Intervention et efficacité

CONSEIL ÉCONOMIQUE DU CANADA

Intervention et efficacité

Une étude des prêts et cautions de l'État au secteur privé

1982

©Ministre des Approvisionnements et Services Canada 1982

En vente au Canada par l'entremise de nos

agents libraires agréés
et autres librairies

ou par la poste au:

Centre d'édition du gouvernement du Canada
Approvisionnements et Services Canada
Ottawa, Canada, K1A 0S9

N° de catalogue EC 22-111/1982-F
ISBN 0-660-90937-5

Canada: 9,95 $
à l'étranger: 11,95 $

Prix sujet à changement sans avis préalable

Table des matières

Membres du Conseil économique du Canada ix

1 La place de l'État sur les marchés financiers 1
L'intermédiation des fonds et des risques 1
Les instruments financiers 2
Les intermédiaires privés 2
L'intervention de l'État 3
Un bref historique 4
Les objectifs 5
L'orientation sectorielle 6
Les procédés 8
L'incidence 9
La portée de notre rapport 9

2 Les choix de l'État 11
Le choix du marché d'intervention 11
Les entraves 11
Les externalités 12
Les « biens publics » 13
Les risques non assurables 13
Les problèmes des autres marchés 13
Le choix du moyen d'intervention 14
La spécificité des instruments 14
Subventions et instruments subventionnés 14
Le choix d'un instrument particulier 15
Le coût de l'intervention 16

3 L'aide aux entreprises 17
La place de l'État 17
Historique 17
Objectifs 20
Le marché du financement des entreprises 21
Le marché des prêts 22
Le marché des actions 28
L'action des gouvernements 30
Remédier aux imperfections du marché 30
Objectif : promouvoir le développement économique et social 38
Conclusion 42

4 Le financement des exportations **43**
Les objectifs 44
Les instruments d'intervention 44
L'assurance-crédit 45
Le crédit à l'exportation 46
Remédier aux imperfections du marché 47
Le marché de l'assurance-crédit 47
Le marché des prêts 49
Objectif : promouvoir le développement économique 52
L'effet sur le déficit courant 53
La diversification des échanges et des produits 53
Économies d'échelle, création d'emplois et subventions 56
Objectif : offrir une contrepartie aux programmes étrangers de soutien aux exportations 58
Conclusion 62

5 L'aide au logement **63**
Les institutions 63
Historique 64
Les instruments 66
Le marché hypothécaire 67
Les utilisations des fonds 67
Les sources de fonds 69
Objectifs de l'aide publique 71
Correction des dysfonctionnements du marché 71
La dimension socio-économique 72
Améliorer le marché de l'assurance 73
Améliorer le marché des prêts 76
Écarts de crédit et rigidités du marché 76
Les difficultés de l'accession à la propriété du logement 78
La nécessité de nouveaux instruments 79
L'hypothèque indexée 80
Améliorer le parc du logement et redistribuer les revenus 82
Les subventions indirectes 83
Le choix des bénéficiaires 84
Stabiliser l'industrie de la construction 86
Conclusion 88

6 L'aide à l'agriculture **89**
Les organismes publics 90
Historique 90
Les institutions 91
Les objectifs 92
Remédier aux écarts de crédit 93
Des besoins de financement accrus 93
Le rôle croissant des institutions financières 95
Le besoin d'un nouvel instrument 103
Les objectifs socio-économiques 107
Les jeunes agriculteurs 107
Rentabilité et stabilité 108
Le maintien d'un revenu minimum et le développement de certains produits, objectifs de l'aide 109

ERRATA

Page 58, premier paragraphe, colonne de gauche,

la 5e ligne devrait se lire comme suit: «16 compagnies ont obtenu la moitié des 415 prêts à 138 sociétés identifiées»

la 13e ligne devrait se lire comme suit: «obtenir la moitié du montant des prêts autorisés par la SEE de»

Conclusion 110

7 Efficacité et contrôle **111**
L'efficacité 111
Les frais d'administration 111
Les mauvaises créances 111
Les pratiques de gestion 112
Le contrôle 114
Les instances de contrôle 114
Les instruments de contrôle 114
Conclusion 121

8 Une vue d'ensemble **123**
Les caractéristiques générales 123
L'aide publique et l'allocation des ressources 124
Dysfonctionnements de marchés 124
Intervention en l'absence de dysfonctionnements 124
L'aide publique et les politiques de stabilisation 128
La politique monétaire 128
La politique budgétaire 128
La réalisation des objectifs de l'État à l'aide d'instruments financiers 130

Recommandations **131**

Appendices

A Subventions incorporées aux prêts et cautionnements de l'État : concept et mesure **137**

B Répartition provinciale de l'assistance gouvernementale **143**

C Les modes de subvention et le comportement de l'entreprise **149**

D Le soutien public des crédits à l'exportation dans le contexte de la concurrence internationale **153**

E L'impact sur l'économie des subventions du crédit à l'exportation **165**

F L'hypothèque indexée **169**

Notes **177**

Liste des tableaux et graphiques **187**

Membres de l'équipe **193**

Ce document est signé par les membres du Conseil économique du Canada.

Membres du Conseil économique du Canada

DAVID W. SLATER, président
PETER M. CORNELL, directeur
PATRICK ROBERT, directeur

PHILIP C. BARTER*
Associé
Price Waterhouse and Co.
Vancouver

PIERRE BRIEN
Vice-président
Société immobilière du Canada
(Mirabel) ltée
Ste-Scholastique

ROBERT B. BRYCE*
Fonctionnaire retraité
Ottawa

G. CAMPBELL EATON
Directeur administratif
Newfoundland Tractor and Equipment Co. Ltd.
Saint-Jean

EILEEN FORBOM
Directrice générale
United Broadcasting Limited
Sudbury

DONALD F. FORSTER
Président
Université de Guelph
Guelph

SHIRLEY B. GOLDENBERG
Professeur, Faculté d'administration
Université McGill
Montréal

T. EARLE HICKEY
Ex-ministre des Finances
de l'Île-du-Prince-Édouard
Charlottetown

KALMEN KAPLANSKY*
Chercheur supérieur
Centre des droits de la personne
Université d'Ottawa
Ottawa

PIERRE LORTIE*
Président
Bourse de Montréal
Montréal

DONALD H. MCDOUGALL
Associé
Stewart MacKeen & Covert
Halifax

ALASTAIR H. ROSS
Président
Allaro Resources Ltd.
Calgary

PATRICK SHIMBASHI*
Agriculteur
Taber (Alberta)

RALPH G. M. SULTAN
Vice-président
Starlaw Holdings Ltd.
Toronto

ROY VOGT
Professeur, Collège St-Paul
Université du Manitoba
Winnipeg

*Membre du comité consultatif du Conseil.

AVIS AU LECTEUR

Dans ce rapport, les données financières relatives aux organismes et aux programmes publics se rapportent à l'année financière se terminant le 31 mars ou à la date la plus rapprochée.

Signalons que nous avons utilisé dans les tableaux les symboles suivants, employés par Statistique Canada :

.. Chiffre non disponible
... n'ayant pas lieu de figurer
-- infime
- néant ou zéro
e estimation.

1 La place de l'État sur les marchés financiers

Les institutions financières du Canada exercent sur notre vie quotidienne une influence considérable. C'est là qu'au moins une fois par mois, nous déposons ou encaissons notre chèque et que nous retirons les fonds dont nous avons besoin pour nos dépenses quotidiennes. C'est là que nous négocions un prêt pour financer l'achat d'une maison ou d'une voiture, ou encore pour investir dans une entreprise. C'est là, enfin, que s'effectuent de vastes transactions qui ont des répercussions sur le coût de l'argent et sur ses utilisations, sur la localisation et l'importance des projets d'expansion industrielle, sur la valeur du dollar canadien – en un mot, sur le rythme et l'orientation du développement économique du pays et sur le bien-être de ses habitants.

Citadins ou ruraux, nous connaissons tous, bien sûr, la banque ou la caisse populaire du quartier ou du village, la société de fiducie qui offre des prêts hypothécaires ou gère des successions, la compagnie d'assurances qui propose diverses polices contre le feu, le vol, les accidents et autres risques. Ce sont là des établissements privés, qui globalement gèrent et transfèrent des sommes considérables et sont ainsi au coeur de l'activité économique du Canada.

Mais il existe aussi une autre catégorie d'établissements financiers qui occupent une place importante dans la vie économique du pays. Les bureaux de la Société du crédit agricole situés dans les petites localités rurales et les succursales de la Banque fédérale de développement arborant leurs enseignes bleues et blanches font en effet partie, avec les autres organismes financiers mis sur pied par les gouvernements, d'un environnement qui nous est familier. Agriculteurs, hommes d'affaires, exportateurs et futurs propriétaires de maisons viennent chercher auprès de ces organismes publics, au nombre desquels on trouve des sociétés d'État et des services rattachés à des ministères gouvernementaux, l'aide financière qui leur permettra de traverser une période difficile ou d'assurer le succès de leur entreprise. C'est le rôle joué par l'ensemble de ces organismes publics de financement qui fait l'objet de notre rapport. Avant d'examiner les services gouvernementaux de façon plus précise, il n'est cependant pas inutile de se pencher sur les aspects communs aux établissements publics et privés.

L'intermédiation des fonds et des risques

Publiques ou privées, les institutions financières jouent un rôle fondamental dans l'économie canadienne en mobilisant les fonds et en les transférant entre les agents économiques. Ces transferts s'opèrent sur les marchés des capitaux, où se rencontrent les offres d'épargne et les demandes de financement. Les marchés financiers jouent ainsi un rôle d'intermédiation entre offreurs et demandeurs, à la fois à l'égard des fonds et à l'égard des risques. C'est pourquoi ils sont un rouage essentiel du processus d'allocation des ressources financières.

Dans l'intermédiation des fonds, les établissements financiers recueillent les épargnes disponibles, pour les redistribuer entre les divers demandeurs de capitaux financiers en fonction du rendement et du degré de risque éventuels attribués à chacun des projets pour lesquels un financement est sollicité. En d'autres termes, l'allocation des ressources financières tient compte du bénéfice net anticipé de chaque projet et de la probabilité attachée à la réalisation de ce revenu. Dans la mesure où les projets caractérisés par les meilleures combinaisons de rendement et de risque obtiennent un financement avant ceux qui présentent un rendement moindre ou un risque plus élevé, cette allocation est dite « efficiente ».

Quant à l'intermédiation des risques, elle se fait à deux niveaux. D'une part, la constitution de portefeuilles diversifiés permet de regrouper les risques. Aux yeux du gestionnaire de portefeuille, le risque de l'ensemble du portefeuille est alors généralement inférieur à la somme des risques individuels de chaque projet financé. D'autre part, la répartition des risques sur un grand nombre d'agents – l'ensemble des déposants dans une banque, par exemple – contribue à diminuer le risque que doit supporter

chacun d'eux. Ainsi, le regroupement et la répartition des risques permettent-ils à l'économie dans son ensemble de supporter à un moindre coût les risques de différents projets.

L'intermédiation des fonds et l'intermédiation des risques s'opèrent généralement de façon conjointe. Ainsi, une banque commerciale qui prête à une entreprise réalise une intermédiation des fonds, puisque l'entreprise a obtenu un financement; mais elle effectue également une intermédiation des risques, puisque le risque afférent à ce prêt a été regroupé avec ceux des autres prêts de la banque et réparti sur l'ensemble des déposants et des actionnaires de cette dernière.

Les institutions financières contribuent à l'intermédiation des fonds et des risques en diminuant les coûts de transaction. Grâce à elles, les épargnants à la recherche d'un placement qui leur convient n'ont pas, en effet, à connaître tous les emprunteurs potentiels, puisqu'ils n'ont qu'à établir un rapport de confiance avec une banque, une maison de courtage ou tout autre établissement financier à qui ils peuvent, dès lors, remettre leurs épargnes. De même, les emprunteurs ne sont pas tenus d'entrer en contact avec des milliers d'épargnants pour obtenir les fonds dont ils ont besoin, leur tâche se résumant plutôt à développer des relations avec un ou deux établissements financiers.

Les intermédiaires financiers modifient également la nature des actifs transférés. Si les épargnants préfèrent souvent garder leurs avoirs sous une forme très liquide et dans des instruments à faible risque, les emprunteurs, pour leur part, ont souvent besoin de fonds pour une période relativement longue afin de financer des projets à risque élevé. Les institutions financières réconcilient ces préoccupations divergentes en offrant aux épargnants des instruments relativement liquides et peu risqués – dépôts à court ou à moyen terme – et en utilisant les fonds ainsi recueillis pour acquérir auprès des emprunteurs des titres de créance relativement moins liquides et comportant des risques plus élevés.

Les instruments financiers

Il existe plusieurs instruments qui servent à l'intermédiation des fonds et des risques à la fois. Par exemple, les dépôts et certificats de placement servent à recueillir les épargnes, qui sont redistribuées sous forme de prêts ou de placements dans des obligations, des débentures et des actions. Par ailleurs, deux autres instruments, le cautionnement de prêt et l'assurance-crédit, sont propres à l'intermédiation des risques. L'établissement qui s'en sert ne procède pas à un transfert de fonds, mais il assume plutôt le risque afférent à un tel transfert. Si le cautionnement et l'assurance-crédit se ressemblent à bien des égards, ils se distinguent néanmoins par l'utilisation qu'on en fait.

Le cautionnement s'applique à des transactions spécifiques. Ainsi, les cautionnements du secteur privé vont toujours à des financements effectués par des entreprises ou individus apparentés dans le but d'aider à leur développement. C'est le cas, par exemple, de la caution offerte par une société à sa filiale ou par le père qui se porte cosignataire d'un prêt contracté par son fils.

Quant à l'assurance-crédit, elle n'est pas limitée à des transactions spécifiques et un grand nombre d'individus et d'entreprises peuvent en bénéficier sans qu'ils aient un lien de parenté avec l'établissement qui l'accorde. Il en est ainsi, par exemple, des assurances de prêts hypothécaires résidentiels offertes par la Société de placements MICC (Mortgage Investment Corporation of Canada), ou encore des assurances du crédit à l'exportation vers les États-Unis offertes par l'American Credit Indemnity (ACI). Ces assurances s'adressent aux individus et entreprises qui répondent aux conditions d'admissibilité fixées par ces deux organismes.

Les intermédiaires privés

Les instruments que nous venons de décrire sont utilisés par un grand nombre d'agents présents sur les marchés financiers. Parmi ces agents, les institutions financières publiques et privées accaparent les trois quarts de l'épargne canadienne, tandis que les épargnants qui avancent directement des fonds à des entreprises ou à d'autres individus et les entreprises qui se servent du crédit fournisseur interviennent pour le reste. On peut distinguer trois grandes catégories d'établissements privés dans ce secteur : les institutions de dépôts, les sociétés ayant des portefeuilles de placements importants et les sociétés offrant du financement spécialisé.

Les institutions de dépôts[1], parmi lesquelles on retrouve les banques commerciales (dites « banques à charte »), les caisses d'épargne et de crédit, les sociétés de fiducie et les compagnies de prêts hypothécaires, recueillent l'épargne des particuliers sous forme de dépôts et participent de façon diversifiée au financement de l'activité économique. Elles constituent, de loin, le groupe le plus important du point de vue de l'actif détenu (tableau 1-1).

Tableau 1-1

Actif des principales catégories d'intermédiaires financiers, Canada, 1980

	Millions de dollars	Ventilation (%)
Institutions de dépôts	293 630	59,8
Banques	216 739	44,1
Sociétés de fiducie	34 940	7,1
Caisses locales et centrales d'épargne et de crédit[1]	29 458	6,0
Sociétés de prêts hypothécaires	12 493	2,6
Sociétés détentrices de portefeuilles	83 618	17,0
Compagnies d'assurance-vie	46 147	9,4
Compagnies d'assurance-biens et risques divers	10 407	2,1
Régimes de pensions en fiducie[2]	21 526	4,4
Fonds de placements et sociétés de placements à capital fixe	5 538	1,1
Établissements spécialisés	24 992	5,1
Sociétés financières	14 229	2,9
Fiducies de placements immobiliers et sociétés de placements hypothécaires	2 177	0,5
Courtiers en valeurs mobilières	6 593	1,3
Sociétés de crédit-bail	1 993	0,4
Organismes publics	89 173	18,1
Fédéraux	52 523	10,7
Provinciaux	36 650	7,4
Total	491 413	100,0

1 Double comptage exclu.
2 Au 31 décembre 1979.
SOURCE Statistique Canada, *Institutions financières* - Statistique financière, nº 61-006, premier trimestre 1982 et *Régimes de pension en fiducie, statistique financière*, nº 74-201; estimations du Conseil économique du Canada fondées sur les Comptes publics du Canada et des provinces.

Le deuxième groupe comprend les intermédiaires qui détiennent de vastes portefeuilles de titres : compagnies d'assurances, caisses de retraite en fiducie, fonds mutuels, et ainsi de suite. Les épargnes servant à la constitution de ces portefeuilles sont recueillies sous forme de primes d'assurance et de contributions à des régimes de retraite, ou encore par la vente d'actions au public. L'actif global de ce groupe représente environ 17 % de l'ensemble.

La troisième catégorie regroupe des établissements spécialisés dans certains types de financement : les sociétés financières, qui financent les stocks de biens durables et les dépenses de consommation des individus; les fiducies de placements immobiliers et les sociétés de placements hypothécaires, qui financent la construction de maisons et d'immeubles; et les sociétés de crédit-bail, qui financent l'achat de biens d'équipement par les entreprises. Elle comprend aussi les courtiers en valeurs mobilières, qui participent au financement des entreprises en organisant leurs émissions d'actions et d'obligations et contribuent à maintenir un marché secondaire actif pour ces titres, c'est-à-dire un marché où s'échangent des titres déjà en circulation, ainsi que les sociétés de capital de risque, qui se spécialisent dans les prises de participation au capital-actions d'entreprises. On trouve aussi dans ce groupe les établissements qui se spécialisent dans l'intermédiation des risques, en particulier la Société de placements MICC et l'ACI, dont nous avons parlé précédemment.

L'intervention de l'État

L'État intervient de diverses façons sur les marchés financiers. Il les réglemente, de façon directe en dictant à certaines catégories d'établissements ce qu'ils peuvent faire, et de façon indirecte en leur imposant des contraintes qui influencent leurs décisions – le niveau des réserves qu'ils doivent conserver, par exemple. Il les réglemente aussi par la « persuasion morale[2] ». Il taxe les revenus de placements et les plus-values et il les détaxe en offrant des déductions pour dividendes et revenus d'intérêt. Il emprunte pour financer ses projets d'investissement ou ses déficits budgétaires.

L'État est aussi un important bailleur de fonds et c'est à ce titre qu'il joue un rôle d'intermédiaire financier. Le gouvernement ou l'organisme public qui acquiert un prêt, une hypothèque, une obligation, une action ou un compte à recevoir entreprend là une activité d'intermédiation des fonds, tandis que les cautionnements de prêt qu'il accorde à un établissement financier privé et l'assurance-crédit offerte aux exportateurs représentent une activité d'intermédiation des risques.

L'État finance généralement ses prêts et ses placements par des emprunts auprès du public, soit par la vente d'émissions régulières d'obligations gouvernementales, dont le produit est partiellement affecté à ces activités, soit par le recours direct de certains organismes publics aux marchés financiers. Quant à ses opérations de cautionnement et d'assurance, elles sont financées en totalité ou en partie à partir de primes prélevées auprès des agents qui en bénéficient. Même si l'État poursuit des objectifs qui lui sont propres, ses opérations restent semblables à celles du secteur privé dans ce domaine.

Les dégrèvements fiscaux et les subventions directes accordées aux personnes et aux entreprises

en vue d'augmenter leurs avoirs liquides ne représentent pas l'acquisition d'un actif financier et ils ne font donc pas partie du processus d'intermédiation financière. Du reste, les subventions directes étant financées à même les recettes fiscales, on serait encore moins justifié de les traiter de la même façon que les prêts et placements de l'État.

Par le volume de son actif, l'État se place au deuxième rang parmi les institutions financières au pays. Une grande partie de ses opérations se déroulent cependant à l'intérieur du secteur public lui-même. C'est ce qui se produit lorsque le gouvernement fédéral avance des fonds à une province ou qu'une province prête à des hôpitaux, à des municipalités ou à des services d'utilité publique, achète les obligations émises par une autre province, et ainsi de suite. Au 31 mars 1979, le secteur privé ne bénéficiait que du quart du financement global accordé par l'État et de moins de 50 % des cautionnements et de l'assurance-crédit[3].

Ce financement sous forme de prêts, de placements ou de cautionnements s'inscrit dans le cadre des activités d'intermédiation financière gouvernementale, qu'il s'agisse de la gestion de portefeuille d'une société publique (la Caisse de dépôts et placements du Québec ou l'Heritage Fund de l'Alberta, par exemple) ou d'une aide accordée au secteur privé. Au 31 mars 1980[4], l'encours des prêts et placements effectués dans le cadre de programmes d'aide au secteur privé se chiffrait à 19 milliards de dollars (tableau 1-2). À cela s'ajoutaient près de 29 milliards en cautionnements et en assurance-crédit. De plus, lorsque le montant du taux d'intérêt (ou de la prime, dans le cas du cautionnement et de l'assurance) ne suffit pas à couvrir tous les frais, y compris le coût du capital et les pertes encourues en cas de défaut, l'État incorpore dans ses prêts et cautionnements une subvention qui, pour l'année financière 1978-1979, s'est élevée à quelque 188 millions ou 906 millions, selon qu'on la calcule à l'aide des méthodes comptables ordinaires ou en tenant compte du coût d'opportunité social (voir l'appendice A).

Un bref historique

L'entrée des pouvoirs publics sur les marchés financiers s'est faite par étapes. La présence de l'État a commencé à se manifester de manière toute particulière au milieu du dix-neuvième siècle, alors que le gouvernement fédéral a participé, au moyen de cautionnements, au financement de la construction du chemin de fer transcanadien. Bien qu'Ottawa et les provinces se soient également lancés dans le domaine du financement de l'agriculture à la même époque, puis de l'habitation durant les années 30, l'aide aux compagnies ferroviaires a continué à dominer jusqu'à la Deuxième Guerre mondiale. Les autorités fédérales ayant progressivement réduit leur participation, le volume de l'aide accordée par l'État au secteur privé au moyen d'instruments financiers a baissé entre 1930 et 1950 (tableau 1-3). Au même moment, l'assistance offerte à l'agriculture connaissait une croissance rapide, de sorte qu'en 1950 ce secteur bénéficiait de la plus forte proportion de prêts et cautionnements accordés au secteur privé. Les programmes d'aide au logement s'étant également multipliés à partir des années 50, les prêts et cautionnements à l'habitation en 1960 constituaient l'élément le plus important de la participation de l'État à l'intermédiation financière. Les années 50 et 60 ont aussi été marquées par le retour à une plus grande participation des gouvernements fédéral et provinciaux au financement des entreprises. À la même époque, l'assurance-crédit à l'exportation, introduite en 1944, a aussi connu une croissance rapide.

Tableau 1-2

Aide publique accordée au secteur privé au moyen d'instruments financiers, Canada, diverses années, 1930-1980

En millions de dollars

	Prêts et placements	Cautionnements de prêts et assurance-crédit	Total	Total en % du PNB
1930	232	576	807	13,2
1939	392	428	820	15,6
1950	575	142	717	4,3
1960	2 058	2 276	4 334	11,8
1970	6 717	5 631	12 348	15,5
1980	19 065	29 365	48 430	18,5

SOURCE Estimations du Conseil économique du Canada fondées sur les Comptes publics du Canada et des provinces.

Tableau 1-3

Croissance de l'aide publique accordée au secteur privé au moyen d'instruments financiers, et croissance du PNB, diverses périodes, 1930-1980[1]

En pourcentage

	Prêts et placements	Cautionnements de prêts et assurance-crédit	Total	PNB
1930-1980				
Aide provinciale	7,3	5,1	6,5	-
Aide fédérale	10,8	8,6	9,1	-
Les deux paliers	9,2	8,2	8,5	7,8
1930-1939				
Aide provinciale	7,7	-5,7	3,1	-
Aide fédérale	2,5	-2,6	-1,7	-
Les deux paliers	6,0	-3,2	0,2	-1,7
1939-1950				
Aide provinciale	-1,5	-1,5	-1,5	-
Aide fédérale	11,2	-12,8	-1,0	-
Les deux paliers	3,5	-9,5	-1,2	11,1
1950-1960				
Aide provinciale	4,4	-9,4	2,6	-
Aide fédérale	17,6	40,0	25,0	-
Les deux paliers	13,6	32,0	19,7	8,2
1960-1970				
Aide provinciale	11,7	30,1	13,9	-
Aide fédérale	12,7	8,9	10,7	-
Les deux paliers	12,6	9,5	11,0	8,0
1970-1980				
Aide provinciale	16,1	16,3	20,5	-
Aide fédérale	9,7	18,1	14,4	-
Les deux paliers	11,0	18,0	14,6	12,6

1 Taux de croissance annuels composés.

SOURCE Estimations du Conseil économique du Canada fondées sur les Comptes publics du Canada et des provinces.

Tous ces développements ont contribué à une forte croissance des programmes publics de prêts et de cautionnements au cours des trois dernières décennies. En fait, depuis 1949, l'assistance accordée par l'État au secteur privé au moyen d'instruments financiers a crû à un rythme plus rapide que le produit national brut et (jusqu'en 1969) que la masse monétaire. La plus forte croissance a été enregistrée durant les années 50, alors que le rapport assistance financière/PNB passait d'un peu plus de 4 % en 1950 à près de 12 % en 1960. Par la suite, l'écart entre les taux de croissance de ces deux agrégats s'est amenuisé, surtout au cours des années 70, alors que les gouvernements étaient aux prises avec des contraintes budgétaires. De plus, même si le gouvernement fédéral occupait une place prédominante dans l'ensemble des interventions publiques au 31 mars 1980, avec 95 % des cautionnements et de l'assurance-crédit en vigueur et 74 % de l'encours des prêts et placements, l'aide globale offerte par les provinces a progressé plus rapidement de 1960 à 1980[5].

Les objectifs

Par ses interventions dans l'économie, l'État poursuit généralement trois grands objectifs : stabilisation économique, redistribution du revenu et progrès social, et allocation des ressources. Dans la poursuite du premier, les gouvernements s'efforcent d'atteindre des rythmes élevés de croissance de la production et de l'emploi, qui soient compatibles avec une stabilité raisonnable du niveau général des prix sans déséquilibre majeur de la balance des paiements. Dans le second cas, elles visent à répartir plus équitablement les revenus dans la société. Enfin, en ce qui concerne le troisième objectif, l'État s'efforce de réaménager les ressources de l'économie pour en optimiser les utilisations sociales à court terme et, à long terme, en accroître le stock en vue de favoriser la croissance et le développement économique et social. Dans la pratique, ces trois objectifs sont, bien sûr, étroitement reliés et, le plus souvent, les gouvernements les poursuivent d'ailleurs à l'aide des mêmes instruments.

Dans la poursuite de ses objectifs, le rôle de l'État peut être « correcteur » ou « moteur ». Dans le premier cas, il s'efforce de corriger les imperfections du marché qui empêchent la réalisation des objectifs. Dans le second cas, il vise à modifier le fonctionnement même de l'économie.

Le rôle correcteur a généralement été subordonné au rôle moteur, c'est-à-dire que les pouvoirs publics sont habituellement intervenus dans le cadre de la poursuite d'objectifs économiques et sociaux qui débordaient largement le seul fonctionnement des marchés financiers. Ainsi, le gouvernement fédéral a participé au financement de la construction du chemin de fer transcontinental parce qu'il considérait celui-ci comme un instrument important du développement économique du Canada. La participation des instances fédérales et provinciales au financement des entreprises après la Deuxième Guerre mondiale a été marquée par le désir de promouvoir le développement économique et social du pays et de restructurer le secteur industriel de façon à favoriser une accélération de la production et de la création d'emplois.

Quant aux interventions destinées à jouer un rôle spécifiquement correcteur, elles se sont toujours insérées dans le cadre de la poursuite d'objectifs plus globaux de restructuration industrielle et de développement économique et social. Ainsi, l'objectif immédiat de la participation de l'État au financement de l'agriculture était de répondre aux demandes des exploitants confrontés à des problèmes de financement, en particulier dans les régions éloignées. Mais les autorités voulaient aussi, dans une optique beaucoup plus large, contribuer au développement d'une industrie agro-alimentaire saine, apte à répondre aux besoins de la population à des prix raisonnables et stables. De même, l'action des pouvoirs publics dans le secteur du logement répondait au souci de stimuler la construction, ainsi que de venir en aide aux familles à faible revenu. Dans le secteur des exportations, elle visait sans doute à favoriser la croissance et la diversification des produits canadiens destinés à l'étranger, mais aussi à équilibrer la balance des paiements, à accroître les recettes en devises étrangères nécessaires pour financer les importations et à diversifier la structure industrielle.

L'orientation sectorielle

On a pu le voir par ces quelques exemples, l'intermédiation financière de l'État a toujours eu pour objet de venir en aide à des secteurs déterminés. Aux fins de notre analyse, nous avons regroupé les activités d'intermédiation financière de l'État suivant sept grands secteurs bénéficiaires : l'agriculture, la pêche, les richesses naturelles, le logement, les exportations, les entreprises et les « autres » récipiendaires, notamment les étudiants et les autochtones. Pour claire et précise qu'elle soit en théorie, cette répartition des programmes d'assistance financière suivant les secteurs qui en bénéficient présente quelques difficultés d'ordre pratique. Ainsi, cette aide a parfois été accordée à un même récipiendaire en vertu de programmes destinés à des secteurs différents. C'est le cas, par exemple, de l'industriel qui reçoit des fonds en vertu de trois programmes, l'un destiné au secteur des entreprises, l'autre à encourager les exportations et le troisième à promouvoir la mise en valeur des richesses naturelles. Inversement, il arrive qu'un même organisme public de financement offre de l'assistance à plusieurs secteurs à la fois. Ainsi, alors que la Société fédérale pour l'expansion des exportations se consacre uniquement à ce secteur, la Société de développement industriel du Québec et l'Ontario Development Corporation le financent également, bien que leur objectif premier consiste à venir en aide aux entreprises. En outre, il est difficile de déterminer si l'aide offerte à une entreprise ayant des activités diversifiées a servi à financer celles qui étaient effectivement visées par l'État. Le financement public peut, en effet, libérer les fonds propres de l'entreprise ou ceux qu'elle a empruntés à d'autres sources, de sorte qu'elle puisse finalement les affecter à des fins autres que celles visées par l'État.

La classification par secteur a donc une utilité administrative plutôt qu'analytique. Elle correspond à une ventilation de l'aide selon les ministères ou organismes qui la dispensent et reflète ainsi une problématique sectorielle propre à l'État. Cette répartition n'en conserve pas moins tout son intérêt, puisque les priorités sectorielles diffèrent d'un palier de gouvernment et d'une époque à l'autre et que cela ne saurait nous être indifférent.

En 1980, le secteur de l'habitation était le principal récipiendaire de l'assistance globale offerte par l'État sous forme de prêts, placements, cautionnements et assurance-crédit (tableau 1-4). Loin derrière, suivaient les secteurs des entreprises, des exportations et de l'agriculture. Ces quatre secteurs recevaient près de 96 % de l'aide accordée sous cette forme. Si on sépare les prêts et placements des cautionnements et de l'assurance-crédit, l'importance relative de chacun des secteurs change quelque peu. Le logement reste en tête en ce qui concerne les cautionnements et l'assurance (83 % de l'encours total), suivi des exportations (8 %), de l'agriculture (3 %) et des entreprises (2 %). Au chapitre des prêts et placements, les entreprises venaient en tête (32 % de l'encours total), suivies de l'habitation (24 %), de l'agriculture (23 %) et des exportations (17 %).

Tableau 1-4

Ventilation, suivant le secteur d'activité, de l'aide publique accordée au secteur privé au moyen d'instruments financiers, Canada, diverses années, 1930-1980

En pourcentage

	1930	1939	1950	1960	1970	1980
Entreprises	80,9	65,6	38,9	8,7	10,5	13,6
Exportations	-	-	1,8	2,3	4,4	11,1
Logement	1,3	1,4	16,3	75,0	62,5	60,0
Agriculture	17,3	32,3	42,0	12,2	17,6	10,9
Total partiel	99,5	99,2	99,0	98,2	95,0	95,6
Pêche	-	--	0,3	0,4	0,3	0,4
Richesses naturelles	--	--	--	0,2	0,2	1,1
Autres	0,5	0,8	0,7	1,2	4,5	2,9
Total	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Montant (en millions de dollars)	807	820	717	4 334	12 348	48 430

SOURCE Estimations du Conseil économique du Canada fondées sur les Comptes publics du Canada et des provinces.

Chaque palier de gouvernement a favorisé différemment chacun de ces secteurs. Le gouvernement fédéral a concentré son aide sur l'exportation, l'habitation, les entreprises et l'agriculture; tandis que les pêches et les richesses naturelles semblent être les domaines de choix des provinces (tableau 1-5).

Tableau 1-5

Apport du gouvernement fédéral à l'aide publique accordée au secteur privé au moyen d'instruments financiers, par secteur d'activité, Canada, 1980

En pourcentage

	Prêts et placements	Cautionnements de prêts et assurance-crédit	Total
Entreprises	70,5	53,0	68,9
Exportations	100,0	100,0	100,0
Logement	62,3	99,8	93,8
Agriculture	81,2	18,8	70,3
Pêche	1,0	91,2	9,6
Richesses naturelles	1,8	25,3	5,4
Autres	78,5	66,6	68,6
Total	73,6	94,9	86,5

SOURCE Estimations du Conseil économique du Canada fondées sur les Comptes publics du Canada et des provinces.

En matière de prêts et placements, le gouvernement fédéral semble avoir privilégié les entreprises, l'agriculture et les exportations, dans cet ordre, tandis que les provinces ont accordé la priorité aux entreprises, à l'habitation et à l'agriculture. La majeure partie (87 %) de l'encours fédéral des cautionnements et des assurances est allée au logement, suivi de très loin par les marchés d'exportation. Au niveau provincial, l'agriculture vient en tête, avec près de la moitié de l'encours des cautionnements et de l'assurance-crédit, suivie par les entreprises et la catégorie « autre », dominée par les assurances de prêts aux étudiants.

L'évolution de l'aide publique globale aux divers secteurs depuis 1960 reflète assez fidèlement celle des priorités du gouvernement fédéral. Si on la ventile suivant les échelons de gouvernement, il s'en dégage cependant une image quelque peu différente. En 1960, en effet, au niveau provincial, l'agriculture dominait, surtout au chapitre des prêts, suivie des entreprises et du logement. Par la suite, l'importance relative de l'agriculture a diminué – l'inverse se produisant au niveau fédéral –, tandis que celle des entreprises a augmenté de 1960 à 1970, pour s'affaiblir par la suite. L'importance du logement à l'échelon provincial s'est accrue, surtout au chapitre des prêts. Il semblerait donc que les provinces soient entrées dans les champs laissés libres par le gouvernement fédéral. Plus précisément, leur participation au financement global public de l'agriculture a diminué de 1960 à 1980, l'augmentation des garanties étant largement contrebalancée par la baisse du niveau des prêts; elle a fluctué en ce qui concerne les entreprises et progressé dans le secteur de l'habitation.

L'activité d'intermédiation financière des gouvernements se répartit différemment entre les provinces suivant les secteurs qui en bénéficient (voir l'appendice B). Ainsi, ce sont principalement les entreprises du Québec, de l'Ontario et de la Colombie-Britannique qui bénéficient de l'aide publique, avec respectivement 33, 19 et 15 % de l'encours au 31 mars 1979. Si on examine le financement reçu à la lumière de la contribution respective de chaque province au produit intérieur brut du Canada, on constate que les entreprises de l'Ontario ont reçu une part moins que proportionnelle, tandis que celles du Québec, de la Colombie-Britannique et des Maritimes ont bénéficié d'une aide supérieure, à la contribution de ces provinces au PIB. Les agriculteurs de la Saskatchewan, de l'Alberta, du Québec et de l'Ontario se partagent presque également l'aide à l'agriculture, tandis que les résidants de l'Ontario reçoivent près de la moitié de l'aide au logement. En dépit de ces différences, la ventilation de l'ensemble des concours financiers accordés à ces trois secteurs suit néanmoins d'assez près celle des apports provinciaux au PIB national.

Les procédés

L'aide accordée au moyen de prêts, de placements, de cautionnements, et d'assurance-crédit peut être acheminée par différentes filières institutionnelles. Une première distinction s'établit entre l'aide « programmée » et l'aide « ponctuelle ».

L'aide accordée dans le cadre d'un programme est généralement conçue dans le but de résoudre des problèmes communs à plus d'un individu ou d'une entreprise. Les prêts de la Banque fédérale de développement ou de la Société du crédit agricole, l'assurance au titre de la Loi sur les prêts aux petites entreprises et l'assurance-crédit offerte par la Société pour l'expansion des exportations en sont des exemples. L'aide ponctuelle (« ad hoc ») ne peut s'inscrire dans une approche générale, puisque chaque prêt, chaque placement, chaque cautionnement répond à un besoin particulier et immédiat, auquel l'État n'a pu satisfaire par un autre moyen. L'aide accordée récemment à Chrysler et à Massey Ferguson s'inscrit dans cette catégorie.

Au 31 mars 1980, 95 % des prêts et placements et presque tous les cautionnements étaient offerts dans le cadre de programmes (tableau 1-6). Bien que les concours ponctuels accordés par les deux paliers de gouvernement fassent partie de l'intermédiation financière au même titre que l'aide programmée, ils sont néanmoins plus difficiles à analyser. On possède, en effet, peu de renseignements à leur sujet, si ce n'est le nom du récipiendaire et le montant accordé. Comme ils ne constituent de toute façon qu'une faible portion de l'aide globale, les conclusions de notre rapport ne sont vraisemblablement pas touchées par leur exclusion.

Les programmes publics sont administrés par les ministères ou par des organismes (sociétés d'État ou commissions[6]) spécialement mis sur pied à cette fin. Au 31 mars 1980, 42 sociétés d'État et commissions offraient une assistance financière aux quatre grands secteurs que nous avons retenus dans ce rapport – les entreprises, l'agriculture, le logement et les exportations. Si on y ajoute trois autres organismes qui ont cessé de prêter, les prêts et placements

Tableau 1-6

Ventilation de l'aide publique accordée au secteur privé au moyen d'instruments financiers, suivant qu'elle est offerte dans le cadre de programmes ou de façon ponctuelle, par secteur d'activité, Canada, 1980

En pourcentage

	Prêts et placements				Cautionnements de prêts et assurance-crédit			
	Aide programmée	Aide ponctuelle	Total	Montant (millions de dollars)	Aide programmée	Aide ponctuelle	Total	Montant (millions de dollars)
Entreprises	94,0	6,0	100,0	6 037	93,8	6,2	100,0	577
Exportations	100,0	-	100,0	3 141	100,0	-	100,0	2 213
Logement	100,0	-	100,0	4 666	100,0	-	100,0	24 398
Agriculture	100,0	--	100,0	4 355	100,0	--	100,0	924
Pêche	89,3	10,7	100,0	155	100,0	-	100,0	16
Richesses naturelles	16,6	83,4	100,0	467	28,9	71,1	100,0	85
Autres	9,9	90,1	100,0	244	96,2	3,8	100,0	1 152
Total	94,8	5,2	100,0	19 065	99,5	0,5	100,0	29 365

SOURCE Estimations du Conseil économique du Canada fondées sur les Comptes publics du Canada et des provinces.

publics en cours s'élevaient à près de 17,5 milliards de dollars et les cautions et assurances en vigueur à 27,5 milliards. En 1981, on trouvait quatre sociétés d'État au nombre des 30 entreprises financières les plus importantes du pays, la Société canadienne d'hypothèques et de logement figurant parmi les 10 premières.

Le nombre de sociétés et de commissions publiques de financement opérant dans les quatre secteurs n'a cessé d'augmenter depuis vingt-cinq ans, passant de 17 en 1960 à 42 en 1980. Malgré cette hausse rapide, le taux de croissance de l'aide globale offerte au secteur privé a fléchi ces dernières années. Si ce ralentissement s'explique, dans une certaine mesure, par les compressions budgétaires auxquelles les gouvernements ont dû se plier depuis quelque temps, l'augmentation rapide du nombre des organismes montre que la volonté de participer au financement du secteur privé ne s'est pas affaiblie pour autant.

L'incidence

On le constate, d'ailleurs, quand on examine la proportion de la dette publique consacrée au financement des quatre secteurs. Environ le quart de l'endettement à long terme du gouvernement fédéral au 31 mars 1980 et une proportion encore plus élevée de la dette des gouvernements de l'Alberta (57 %) et de la Colombie-Britannique (42 %) sont attribuables au financement qu'ils ont accordé aux quatre secteurs par l'intermédiaire de leurs sociétés et commissions (tableau 1-7).

Du point de vue des secteurs eux-mêmes, l'État est une source importante de financement. Dans le secteur agricole, il compte pour près de 30 % du crédit total à percevoir et 58 % des prêts à long terme aux exploitants. Dans le domaine des exportations, l'État n'est pas seulement un prêteur important, il est aussi le seul fournisseur de certaines formes d'assurance-crédit. S'il se classe au sixième rang parmi les offreurs d'hypothèques résidentielles, il partage, à parts égales avec le secteur privé, le marché de l'assurance hypothécaire. Enfin, l'État se classe au quatrième rang parmi les institutions qui participent au financement des entreprises, mais avec seulement 4,3 % du crédit à percevoir.

C'est donc une intervention importante et diversifiée que celle de l'État sur les marchés financiers sous forme de prêts, de placements, de cautionnements et d'assurance-crédit. La somme globale consacrée à ces concours constitue une ponction considérable sur l'épargne des Canadiens, qui se trouve ainsi affectée à des emplois qui peuvent différer de ce qu'ils auraient été en l'absence de cette intervention. Ces actions, qui se situent dans le cadre des politiques globales de l'État, se répercutent donc sur l'allocation des ressources financières et, par là, des ressources réelles; d'où leur incidence, plus fondamentale, sur le développement économique et social.

Tableau 1-7

Part[1] de la dette publique en cours imputable à certains organismes de financement[2], par gouvernement, Canada, 1980

	Dette en cours (millions de dollars)	Proportion (%)
Terre-Neuve	1 580	11,1
Île-du-Prince-Édouard	141	31,0
Nouvelle-Écosse	1 396	25,3
Nouveau-Brunswick	1 076	6,2
Québec	8 015	7,3
Ontario	18 978	8,4
Manitoba	2 159	8,1
Saskatchewan	2 030	15,7
Alberta	1 841	57,0
Colombie-Britannique	235	42,4
Gouvernement fédéral	71 711	24,7

1 Soit le rapport de l'encours de la dette et de l'avoir propre des organismes à l'encours de la dette publique totale plus les emprunts des organismes auprès du secteur privé.
2 Organismes prêtant aux secteurs des entreprises, des exportations, du logement et de l'agriculture.
SOURCE Estimations du Conseil économique du Canada fondées sur les Comptes publics du Canada et des provinces.

De plus, de nombreux programmes et organismes existent depuis longtemps, car cette forme d'intervention est vieille de près de trois quarts de siècle. Les gouvernements ont eu recours à des instruments financiers pour répondre aux besoins du moment, soit par nécessité de suppléer aux imperfections des marchés financiers, soit par volonté de contribuer à la croissance économique et à l'amélioration du niveau de vie. Étant donné l'évolution de plus en plus rapide de l'économie et de la société, il y a lieu de réexaminer cette participation de l'État à l'intermédiation des fonds et des risques pour déterminer si elle est adaptée aux réalités contemporaines.

Malgré la place considérable qu'occupe l'État sur les marchés financiers, ses activités de bailleur de fonds n'ont guère été étudiées. Il existe peu d'analyses de la fonction globale d'intermédiation financière de l'État[7]. La plupart des études portent sur des organismes ou programmes particuliers et ne se préoccupent pas de donner une vue d'ensemble.

La portée de notre rapport

La gamme des interventions de l'État sur les marchés financiers est très vaste. Dans ce rapport, nous nous concentrons sur celles qui sont destinées à

venir en aide au secteur privé au moyen d'instruments financiers – prêts, placements, cautionnements et assurance-crédit. Comme les seules différences entre les cautionnements et l'assurance-crédit se situent au niveau de leur utilisation, notre analyse ne fera pas de distinction entre eux. Les secteurs considérés, qui reçoivent près de 96 % de l'aide accordée par l'intermédiaire de ces quatre instruments, sont ceux des entreprises, de l'agriculture, du logement et des exportations.

Une première difficulté de l'analyse du processus d'intermédiation financière publique réside dans le choix d'une approche méthodologique appropriée. La plupart des économistes qui se sont penchés sur cette question ont traité l'État de la même façon que les intermédiaires privés, c'est-à-dire qu'ils ont dressé un bilan des opérations financières des gouvernements montrant, d'un côté, les sources des fonds et, de l'autre, leur utilisation.

Or, pour diverses raisons, on ne saurait considérer de la même façon l'intermédiation financière du secteur privé et celle de l'État. D'une part, en effet, celui-ci poursuit des objectifs qui lui sont propres, fort éloignés du souci de rentabilité qui caractérise les activités du secteur privé. D'autre part, comme les activités d'intermédiation de l'État s'accompagnent presque toujours d'une subvention, leur effet sur l'allocation des ressources financières et réelles est bien différent de celui qu'exercent les activités des établissements privés. L'analyse de l'intermédiation financière de l'État doit donc être menée à partir des objectifs que celui-ci poursuit et elle doit chercher à déterminer si ces objectifs ont été atteints, au moindre coût, et en minimisant les distorsions dans l'économie. Elle doit examiner le choix de l'instrument financier dans la poursuite des objectifs et se demander si ce choix a été judicieux, quelles en sont les conséquences, et quels autres moyens pourraient être envisagés.

Les chapitres 3 à 6 traitent de ces questions en considérant les programmes de prêts, de placements et de cautionnements aux entreprises, à l'exportation, à l'habitation et à l'agriculture, successivement. L'analyse met en relief l'évolution structurelle des marchés de financement de chacun de ces secteurs, ainsi que les effets de la présence de l'État sur ces marchés dans une perspective de moyen et de long termes. L'évolution conjoncturelle récente et la montée en flèche des taux d'intérêt ont entraîné de sérieux problèmes de financement pour de nombreux entrepreneurs, propriétaires de maison et agriculteurs. Cette hausse rapide des taux n'a fait que mettre davantage en lumière les problèmes d'ordre structurel et l'urgence d'y remédier. Par ailleurs, ces quatre chapitres ne présentent pas d'évaluation individuelle des divers organismes et programmes. L'analyse porte plutôt sur la fonction d'intermédiation financière de l'État et sur le choix de l'instrument financier dans la mise en œuvre des politiques économiques et sociales.

Au chapitre 7, nous visons à déterminer si l'État a fait appel aux instruments financiers de façon à minimiser ses coûts d'exploitation et nous analysons les mécanismes mis en place pour s'assurer que les objectifs de l'État sont réalisés. Enfin, le chapitre 8 situe les différentes interventions sectorielles dans le cadre de l'aide globale de l'État offerte au moyen d'instruments financiers. Cette démarche est importante, puisque l'aide que reçoit un secteur n'existe pas de façon isolée et qu'elle a une incidence sur les autres secteurs d'activité. Mais, avant tout, pour procéder à l'étude de l'impact des programmes de prêts et de cautionnements, il faut disposer d'un cadre analytique, que nous présentons au chapitre suivant.

2 Les choix de l'État

Une fois que l'État a pris la décision d'intervenir pour réaliser ses objectifs économiques et sociaux, il dispose de plusieurs options. Si les marchés financiers ne fonctionnent pas de manière satisfaisante et si la réalisation de ces objectifs s'en trouve entravée, on reconnaît généralement qu'il appartient à l'État d'intervenir sur ces marchés. Par contre, si les marchés financiers fonctionnent relativement bien, les gouvernements devraient normalement faire porter leurs efforts sur d'autres marchés. La présence de contraintes légales, institutionnelles, sociales ou politiques peut toutefois susciter des difficultés à cet égard, et c'est pourquoi il peut arriver que l'État soit amené à intervenir sur les marchés financiers, lorsque cette démarche s'avère être la voie la plus efficace, quand bien même les problèmes viendraient d'ailleurs. En d'autres termes, une telle intervention se justifie si ses bénéfices nets sont supérieurs à ceux d'une action sur tout autre marché. Le recours au prêt, au cautionnement, à l'assurance-crédit ou la participation au capital-actions est donc le résultat de deux choix successifs que fait l'État : celui du marché financier comme lieu d'intervention et celui d'un instrument financier déterminé comme moyen d'intervention.

Le choix du marché d'intervention

On peut distinguer quatre éléments susceptibles d'entraîner un dysfonctionnement des marchés financiers et d'exiger une intervention de l'État : la présence de barrières au bon fonctionnement interne des marchés financiers, les externalités, les « biens publics » et les risques non assurables. L'un ou l'autre de ces éléments peut entraver l'efficacité du marché dans l'allocation des ressources financières et empêcher ainsi la réalisation de l'équilibre économique et social souhaité. À ces motifs « internes » de l'intervention s'en ajoute un cinquième, soit la présence de difficultés sur d'autres marchés, qu'on peut vouloir résoudre par une action sur les marchés financiers.

Les entraves

On dénombre plusieurs entraves au bon fonctionnement des marchés financiers, soit celles qui découlent de la réglementation publique, du régime fiscal, de l'absence de concurrence, des politiques propres des établissements financiers et des faiblesses de la cueillette d'information.

Les règlements imposés aux institutions financières du secteur privé – par exemple, ceux qui touchent à la composition de leur actif, à la structure de leur passif ou à leur pouvoir d'emprunt – peuvent fausser le processus d'allocation des ressources financières. Ainsi, avant les modifications apportées en 1954 et en 1967 à la Loi sur les banques, ces dernières n'avaient pas libre accès au marché hypothécaire, de sorte que l'offre de fonds pour l'achat ou la construction de maisons s'en trouvait limitée. Encore aujourd'hui, la réglementation destinée à protéger les participants aux régimes de retraite et d'assurance-vie peut contribuer à restreindre les fonds mis à la disposition de certaines entreprises en limitant les placements que les compagnies d'assurance-vie ou les caisses de retraite peuvent effectuer dans des titres garantis par le seul nom de l'entreprise émettrice.

Le régime fiscal peut modifier l'allocation des ressources en influant sur les prix relatifs de différents actifs financiers. Par exemple, en traitant différemment le coût de la dette et les fonds propres, il peut amener les hommes d'affaires à préférer le financement par emprunt.

Quant au manque de concurrence entre les établissements financiers privés, il est susceptible de réduire le montant du financement et à en augmenter le prix, comparativement à ce qui se produirait dans un contexte plus concurrentiel.

Les institutions financières elles-mêmes peuvent être à l'origine de distorsions dans l'allocation des ressources lorsqu'elles s'imposent des plafonds sur les taux d'intérêt qu'elles exigent de leurs clients. Un tel comportement, qu'on appelle « réglementation implicite », peut être dicté par la crainte de réactions

défavorables de la part du public et des autorités politiques. Le taux perçu par les banques et les autres institutions financières sur les prêts aux fermiers durant les années 20 et 30, qui était considéré inférieur au minimum requis pour compenser le risque assumé, en est un exemple. Du reste, puisqu'il existe des limites pratiques à la différenciation des taux d'intérêt qu'elles peuvent établir en fonction du risque du projet financé, les institutions financières sont désireuses de ne pas exiger des taux trop élevés qui repousseraient les clients ayant des projets relativement moins risqués. Elles auraient à craindre, en effet, que leur portefeuille de prêts et de placements ne contienne un nombre excessif de titres d'actif à risque élevé et un nombre insuffisant de contrats de financement pour des projets relativement plus sûrs. Ce déséquilibre est parfois appelé le « phénomène de la sélection adverse[1] ».

Enfin, l'existence de barrières et de coûts élevés dans la collecte d'information peut amener les établissements privés à fonder l'octroi ou le refus de financement sur des renseignements insuffisants[2]. Par exemple, il pourra être coûteux de se documenter sur un emprunteur éventuel appartenant à un secteur d'activité particulier ou localisé dans une région rurale éloignée. La banque (ou la société de fiducie) pourra hésiter à entreprendre une telle recherche, qui lui paraîtra peu rentable si elle ne prévoit pas recevoir d'autres demandes émanant d'emprunteurs ayant les mêmes caractéristiques et sur lesquels elle pourrait répercuter une partie du coût initial de la collecte d'information. Bien que ce comportement ne soit pas forcément déraisonnable, il se produira évidemment une distorsion si la banque rejette la demande sans même offrir à l'emprunteur la possibilité de défrayer le coût de l'analyse de sa demande d'emprunt.

Ces cinq facteurs peuvent mener à ce qu'on appelle souvent un « écart de crédit » (*credit gap*). Bien que plusieurs auteurs aient tenté de définir et d'analyser ce concept, il reste difficile à circonscrire et n'a pas encore fait l'unanimité. De façon générale, on peut dire que l'écart de crédit se caractérise par l'existence d'une rareté différenciée de capital financier causée par les imperfections du marché, c'est-à-dire d'une rareté qui affecte différemment des agents économiques dont le risque et le rendement attendus sont semblables. Ainsi, il y a écart de crédit si deux projets ayant les mêmes caractéristiques du point de vue des bénéfices attendus et de la probabilité de réalisation ne sont pas traités de la même façon par l'ensemble des institutions financières.

L'écart de crédit ne touche pas seulement à la quantité des fonds offerts mais aussi aux autres caractéristiques du financement, comme le taux d'intérêt exigé, la garantie requise ou l'échéance. Ainsi, la présence d'entraves à la collecte de renseignements fiables pourra amener un établissement financier à se tromper dans l'évaluation de certains clients – propriétaires de maisons dans des petites localités, entreprises de petite taille ou opérant dans des régions non métropolitaines – et exiger d'eux des taux d'intérêt ou des garanties sans commune mesure avec leurs caractéristiques de rendement et de risque. L'écart de crédit peut aussi se manifester au niveau de l'offre d'une forme particulière de financement à certains clients. Ainsi, les règlements visant à protéger l'épargnant auxquels sont assujetties les compagnies d'assurance-vie et les caisses de retraite peuvent contribuer à limiter la participation de ces établissements au capital-actions des PME, ce qui constitue un effet secondaire non voulu par l'État.

Les externalités

La présence d'externalités entraîne une autre forme de distorsion dans le fonctionnement des marchés. Il y a externalité lorsqu'un projet comporte des bénéfices ou des coûts dont le libre jeu des forces du marché est incapable de tenir compte[3]. Ces bénéfices et coûts ne touchent pas directement l'initiateur du projet mais plutôt l'ensemble de la société. Par exemple, une buanderie dont la lessive est souillée par la suie s'échappant de la cheminée d'une usine voisine subit des frais supplémentaires à cause d'un facteur externe qui échappe à son contrôle; en général, elle ne recevra aucune compensation de l'usine et elle répercutera donc ces coûts sur ses clients.

Dans ces circonstances, le niveau de la production et de la consommation ne peut être qu'inférieur à l'optimum social, puisqu'on n'a pas tenu compte des coûts et des bénéfices externes. L'État peut alors intervenir pour s'assurer que les niveaux socialement désirables seront atteints. Il peut modifier les coûts et bénéfices privés au moyen d'instruments financiers, de subventions directes ou d'incitations fiscales, ou encore il peut s'engager directement dans la production des biens concernés. Il faut cependant signaler qu'il y a peu d'externalités engendrées directement sur les marchés financiers, l'introduction de nouveaux instruments et le développement des marchés étant à l'origine de celles qu'on y trouve.

L'introduction d'un nouvel instrument peut s'avérer rentable pour la société dans son ensemble, lorsqu'elle accroît l'efficience des marchés financiers. Comme le nouvel instrument peut être utilisé par un grand nombre d'établissements, l'institution qui l'introduit ne peut garder pour elle tous les bénéfices de son innovation. Il se peut même qu'elle ne puisse se réserver un rendement suffisant pour couvrir les coûts du développement et de la mise en marché du

nouvel instrument. Ceci ne peut évidemment que ralentir le processus d'innovation sur les marchés financiers. Ces problèmes sont à bien des égards semblables à ceux que posent les activités de recherche industrielle (recherche et développement) dans d'autres secteurs d'activité économique. Ils peuvent toutefois être plus sérieux dans le secteur financier, puisqu'il n'est pas possible d'y breveter un nouvel instrument de transaction. Ceci peut expliquer, par exemple, le rôle joué par l'État dans l'introduction de nouveaux instruments sur les marchés hypothécaires.

La création et le développement des marchés financiers sont aussi une source d'externalités. L'expansion des marchés sur lesquels des titres sont transigés accroît le degré de liquidité de ces derniers, ce qui bénéficie non seulement aux emprunteurs et aux bailleurs de fonds déjà présents sur le marché mais aussi à ceux qui voudraient éventuellement y transiger.

Les « biens publics »

L'existence de ce que les économistes appellent les « biens publics » est une autre source de défaillance dans le fonctionnement des marchés. Il s'agit ici de biens auxquels on ne peut appliquer le principe d'exclusion, c'est-à-dire dont la consommation par un individu n'exclut pas leur consommation par un autre – par exemple, la défense nationale et la justice. Dès lors, chacun veut taire ses préférences car, dès que son voisin est disposé à payer pour acquérir un bien public, il pourra lui-même le consommer à volonté. Le libre jeu des forces du marché ne peut donc pas assurer un niveau optimal dans la production d'un bien public, d'où la nécessité de faire appel à l'intervention de l'État.

L'information, qui est à la fois l'input principal et un « produit » important de l'établissement financier, est un bien dont il est difficile de s'assurer la propriété exclusive. L'établissement qui rassemble et analyse l'information financière relative à un client en divulgue automatiquement l'essentiel lorsqu'il annonce que la transaction proposée lui paraît rentable. Il ne peut empêcher d'autres agents économiques d'exploiter, au moins en partie, le fruit de son travail et il court ainsi le risque de ne pouvoir engendrer suffisamment de revenus pour couvrir les coûts de la collecte et de l'analyse de l'information. La pratique des établissements financiers d'exiger des emprunteurs des références bancaires illustre ce caractère de bien public de l'information. À moins que les établissements du secteur privé ne puissent recouvrer les coûts de collecte et d'analyse, ils ne produiront pas une quantité optimale d'informations financières.

Les risques non assurables

Enfin, une dernière source de défaillance a trait à l'existence de risques non assurables, c'est-à-dire de risques qui ne peuvent être atténués par une diversification du portefeuille et contre lesquels aucune assurance n'est possible, quel que soit le montant de la prime. Si l'État juge que l'activité concernée pourra engendrer des bénéfices pour la société, il interviendra pour en faire supporter les risques par l'ensemble des citoyens. Il ne s'agit pas là d'une assurance contre ces risques, mais plutôt d'une répartition des risques sur un plus grand nombre d'agents économiques.

Comme l'intermédiation des risques s'effectue sur les marchés financiers, c'est donc sur ceux-ci que se porteront les efforts de l'État. La couverture des risques liés aux crédits à l'exportation en est un exemple.

Les problèmes des autres marchés

Il arrive que les pouvoirs publics interviennent sur les marchés financiers même lorsque ces derniers fonctionnent normalement. Ainsi, dans la poursuite d'un objectif de stabilisation économique, ils agiront sur les marchés financiers pour influer sur les composantes de la demande globale, telles la construction domiciliaire ou les exportations. L'existence préalable d'un appareil gouvernemental d'octroi de prêts et de cautionnements pourra jouer un rôle important dans cette décision.

Il faut cependant se demander si l'offre accrue de financement disponible à ces deux secteurs leur permettra, en l'absence d'imperfections dans le fonctionnement des marchés financiers, d'accroître leur niveau d'activité. Aura-t-elle l'effet voulu sur l'activité économique globale, compte tenu de la ponction sur les ressources financières qui sera nécessaire pour financer cette activité de l'État? Enfin, le prêt et le placement se prêtent-ils facilement à des mesures anticycliques ? Ces questions, auxquelles on ne peut apporter de réponse d'application générale, seront examinées de façon plus détaillée dans les chapitres qui suivent.

Il arrive aussi que les interventions publiques sur les marchés financiers servent à l'application des politiques de redistribution des revenus. Les prêts subventionnés offerts à certains agriculteurs, propriétaires de maisons et constructeurs d'habitations à loyer modique en sont des exemples. Il y a deux moyens de redistribuer les revenus : en agissant directement sur ces derniers par l'intermédiaire du régime fiscal et des transferts, ou en baissant le prix des biens consommés par certains agents économiques de façon à leur permettre d'accroître leur consommation

pour un niveau de revenu monétaire donné. Dans ce deuxième cas, la baisse des prix a le même effet qu'une hausse du revenu, mais il faut évidemment, pour qu'une telle politique réussisse, que la consommation augmente effectivement. D'autre part, le succès d'une telle politique peut être mitigé par une surconsommation du produit dont le prix a été artificiellement réduit. Le bien-fondé d'une telle intervention ne pourra en fin de compte être établi que par les analyses sectorielles.

Enfin, il arrive que l'État intervienne sur les marchés financiers lorsque des externalités se manifestent sur d'autres marchés. Un projet d'investissement peut ne pas être rentable au taux d'intérêt du marché pour l'entreprise privée, mais il peut être socialement profitable si on tient compte de bénéfices « externes » – en matière de développement régional ou de reconversion industrielle, par exemple. L'État prendra alors en charge une partie du coût de financement ou offrira du financement à un taux inférieur à celui du marché. Les mesures prises pour accroître le stock de maisons en bonne condition au moyen d'instruments financiers sont un autre exemple de ce genre d'intervention. Comme c'est une comparaison défavorable des taux de rendement privés avec les taux d'intérêt du marché qui a empêché la réalisation d'un projet et qui a suscité l'intervention de l'État, sa présence sur les marchés financiers s'en trouve justifiée.

Le choix du moyen d'intervention

Si l'État est justifié d'intervenir sur les marchés financiers, il faut néanmoins qu'il choisisse judicieusement son moyen d'action. Ce qui importe au premier chef, c'est de choisir un instrument qui s'attaquera à la racine même du problème qui a suscité cette intervention. Ainsi, si c'est le régime fiscal ou la réglementation qui est à la source du dysfonctionnement du marché, il faut d'abord s'attaquer aux lois fiscales ou aux règlements en cause. Il reste qu'une telle action pourrait avoir des conséquences indésirables ou qu'il peut s'avérer difficile de cerner la cause du problème de manière précise. Il faut alors appliquer d'autres critères permettant de choisir entre les différents instruments d'intervention.

On peut classer les instruments de la politique publique de deux façons : selon qu'ils s'appliquent à l'ensemble du marché et ou à des entreprises ou individus, et selon qu'ils sont (ou non) porteurs de subvention.

La spécificité des instruments[4]

Les prêts, les placements et les cautionnements sont des instruments appropriés à l'entreprise ou à l'individu, s'opposant par là au tarif douanier, à la taxation et à la réglementation, qui sont des instruments applicables au marché – c'est-à-dire qui frappent de la même manière un ensemble d'individus ou d'entreprises participant à une activité économique déterminée. Le recours à des instruments spécifiques permet évidemment d'orienter l'aide vers les agents qui en ont besoin. Il faut alors, toutefois, identifier ces récipiendaires éventuels de façon précise, pour éviter de rater la cible et de gaspiller les ressources. On ne pourra y parvenir que si les récipiendaires ont des caractéristiques qui permettent de les distinguer de ceux qui n'ont pas besoin d'aide et si on dispose de l'information nécessaire pour procéder à cette identification. En faisant appel à des instruments qui s'appliquent au groupe ou au marché, tels que la taxation et les incitations fiscales, le risque de rater la cible est relativement plus faible, puisque tous les membres du groupe bénéficient alors de l'intervention. Par contre, on ne peut éviter que des membres du groupe qui n'ont pas besoin d'aide jouissent d'un gain fortuit.

Le degré de subjectivité qui préside à l'application des instruments appropriés à l'entreprise ou à l'individu en est une deuxième caractéristique. En effet, il revient aux administrateurs responsables de la mise en œuvre de ce type d'instrument de choisir les récipiendaires de l'assistance, à l'intérieur d'un cadre législatif et réglementaire général. En résumé, dans le choix qui s'impose quant à la spécificité des instruments, il faut trouver un compromis entre divers risques : celui d'octroyer des gains fortuits, celui de rater la cible et celui d'introduire un degré de subjectivité dans l'octroi de l'assistance.

Subventions et instruments subventionnés

On fait appel à la subvention lorsqu'on veut modifier le comportement d'un agent économique. Ainsi, si on se trouve en présence d'externalités, la subvention incitera les agents qui transigent sur les marchés financiers à avoir des comportements différents de ceux qu'ils auraient adoptés sans cette aide. Si l'objectif est de redistribuer les revenus, la subvention pourra contribuer à abaisser les prix de certains biens de consommation, ainsi qu'à augmenter le revenu réel du récipiendaire.

Par contre, si l'État veut intervenir pour corriger les effets d'un écart de crédit, aucune subvention n'est nécessaire. Dans ce cas, il offrira à l'entreprise ou à l'individu victime de cet écart un financement dont les caractéristiques – le taux d'intérêt, l'échéance et la garantie – seront établies en fonction des caractéristiques de rendement et de risque de l'emprunteur. Ainsi, le taux d'intérêt perçu par l'État sera généralement égal au taux courant exigé sur le marché. Il

pourra lui être inférieur si le marché n'est pas concurrentiel et que le taux du marché reflète cette situation. Il pourra lui être supérieur si l'écart de crédit résulte de la compression volontaire des taux d'intérêt par des établissements qui préfèrent refuser du crédit plutôt que de réclamer un taux élevé qui correspondrait aux caractéristiques de rendement et de risque de l'emprunteur. Alors que des prêts subventionnés ne conviennent pas dans ce cas, un organisme visant à combler un écart de crédit et qui détient seulement un petit portefeuille de prêts peut avoir besoin d'une subvention pour compenser le degré de risque plus élevé de son portefeuille causé par un manque de diversification[5].

La subvention peut être véhiculée de plusieurs façons : paiements forfaitaires conditionnels, prêts, placements et cautionnements, règlements qui abaissent les prix de certains actifs financiers, taxation, incitations fiscales, et ainsi de suite. Étant donné que les subventions directes et les prêts, placements et cautionnements subventionnés sont des instruments spécifiques au récipiendaire, ils ne doivent être employés que lorsqu'une subvention est nécessaire et lorsque le recours à un instrument approprié au récipiendaire est indiqué.

Le choix d'un instrument particulier

Il ressort de l'analyse qui précède que l'État ne doit faire appel aux instruments financiers que dans les conditions suivantes : 1) lorsqu'une intervention sur les marchés financiers est préférable à une action sur tout autre marché; 2) lorsqu'il convient de recourir à un instrument d'aide spécifique au récipiendaire.

Il est moins facile de développer des principes généraux pour le choix d'un instrument financier particulier. En effet, un tel choix dépend de bien des facteurs, comme l'existence et la nature d'imperfections sur les marchés financiers, les caractéristiques des récipiendaires de l'aide et, bien entendu, les objectifs poursuivis.

Par exemple, on privilégiera la participation de l'État au capital-actions d'une entreprise dont le coefficient d'endettement est relativement élevé. Le cautionnement pourra être l'instrument préféré dans le cas d'un écart de crédit causé par la réglementation s'il permet à certaines institutions d'acquérir des titres auxquels elles n'avaient pas accès jusque-là. C'est ainsi que, de 1954 à 1967, les banques ne pouvaient accorder de prêts hypothécaires à moins que ceux-ci n'aient reçu la caution du gouvernement fédéral aux termes de la Loi nationale sur l'habitation. Le cautionnement doit également être employé lorsqu'on est en présence de risques non assurables. Dans ce cas, l'offre de financement est laissée au secteur privé, tandis que le risque est supporté par l'ensemble de la société.

Mais d'autres facteurs expliquent le recours accru au cautionnement par l'État ces dernières années. Outre qu'il représente une ponction beaucoup moindre sur ses ressources que ne le seraient un prêt ou un placement, il minimise l'immixtion de l'État dans le secteur privé de l'économie, surtout si on le compare au prêt et au placement. Il convient toutefois de rappeler que le cautionnement, tout comme ces deux instruments, détourne les ressources financières vers des usages qu'elles n'auraient peut-être pas eus sans cette action de l'État.

Au demeurant, le cautionnement ne permet pas à l'autorité publique d'exercer un contrôle aussi étroit sur la réalisation de ses objectifs que ne le fait une implication directe dans l'offre de financement. Ainsi, il revient à l'établissement privé qui offre le financement assuré par l'État de surveiller les activités du récipiendaire. Dans bien des cas, le choix de ce dernier est d'ailleurs laissé aux établissements privés. C'est notamment le cas des prêts assurés aux termes de la Loi sur les prêts aux petites entreprises ou de la Loi nationale sur l'habitation.

Par ailleurs, l'État assume une responsabilité morale élevée lorsqu'il accorde un cautionnement, surtout si la quasi-totalité du financement est cautionnée, car les établissements prêteurs sont alors moins enclins à être prudents. Malgré son attrait, le cautionnement ne doit donc être employé qu'avec circonspection. Ainsi, il peut être utilisé lorsqu'il change la nature d'un titre financier vis-à-vis la réglementation en vigueur ou en présence de risques non assurables. On pourra également y recourir, mais provisoirement, lorsque l'établissement prêteur a une connaissance imparfaite de certains emprunteurs ou de certains instruments financiers et que cela mène à un écart de crédit. Le cautionnement lui donnera alors le loisir d'acquérir l'information nécessaire. Dans tous les autres cas où sa présence est nécessaire et où l'emploi d'instruments financiers est indiqué, l'État devrait faire appel au prêt ou au placement[6].

Dans le cas des subventions, il faut choisir entre la subvention directe et l'instrument financier subventionné. Un prêt incorpore une subvention lorsque l'intérêt perçu par l'État ne suffit pas à en couvrir tous les coûts. De même, un cautionnement ou une assurance sont subventionnés si les primes exigées n'en financent pas les coûts, y compris les risques de défaut. Enfin, l'achat d'actions comprend une subvention si le prix payé par l'État est supérieur à la valeur marchande de l'entreprise.

Quel que soit l'instrument choisi, l'État devrait en toute logique évaluer le montant de la subvention en

fonction de la différence entre les bénéfices nets sociaux et privés. Dans la pratique, on ne parviendra qu'à une estimation approximative de cette différence. La subvention ne doit pas être supérieure à cette différence estimée, sinon les coûts de l'intervention seront supérieurs aux bénéfices attendus. À montant égal, il est indifférent à l'État d'accorder une subvention au moyen d'un prêt, d'un cautionnement ou d'une subvention directe. Si les marchés financiers fonctionnaient parfaitement, le récipiendaire devrait, lui aussi, être indifférent à l'égard de ces formes d'aide. Dans la pratique, les contraintes quant au montant maximal du prêt et la difficulté d'établir avec précision le montant de la subvention incorporée dans le prêt ou le cautionnement peuvent faire pencher la décision du côté de la subvention directe[7].

Le coût de l'intervention

En fin de compte, le choix de l'instrument dépend de l'interaction des objectifs de l'État et des caractéristiques du marché. La validité de ce choix à l'intérieur du cadre global d'analyse que nous venons d'esquisser relève donc d'un examen empirique. Ceci n'amoindrit pas la nécessité de faire preuve de prudence, puisqu'au contraire le choix est alors plus difficile. Le choix d'un instrument mal adapté à la situation ne permettrait pas d'en tirer les bénéfices attendus et ne pourrait donc pas compenser les coûts de l'intervention. Ces coûts peuvent être de plusieurs ordres.

Ainsi, l'action du gouvernement sur les marchés financiers peut rendre difficile la poursuite d'autres objectifs. S'il veut atteindre un but déterminé en matière d'allocation des ressources, l'État voudra protéger, par le recours à des instruments financiers, certaines catégories de personnes contre les effets négatifs des politiques de stabilisation. Il en est ainsi, par exemple, de la protection accordée aux PME, aux agriculteurs et aux propriétaires de maisons contre la hausse des taux d'intérêt causée par des mesures restrictives. Mais, ce faisant, l'État atténue l'impact de l'augmentation des taux d'intérêt sur l'économie en général.

D'autre part, à cause des problèmes de calcul, il est souvent impossible d'établir avec précision quel devrait être le dosage de l'intervention publique. Certains soutiennent que le coût des demi-mesures ou de mesures excessives est plus élevé que celui de l'inaction[8].

Enfin, l'intervention gouvernementale s'accompagne souvent, sinon toujours, de la mise sur pied d'un appareil bureaucratique chargé d'administrer les mesures mises en œuvre. Et dans la mise en application des différents programmes, les administrateurs interprètent parfois les objectifs vagues de l'État d'une façon plutôt large, ce qui leur permet, par exemple, d'en accroître l'importance relative.

Il découle de tout ceci que l'État doit procéder avec modération. Et en dernier ressort, le bien-fondé du recours aux prêts, placements et cautionnements dépend des caractéristiques particulières des secteurs de l'activité économique auxquels l'État s'adresse. C'est pourquoi les chapitres suivants adoptent une perspective sectorielle qui nous permettra de poursuivre notre évaluation des programmes gouvernementaux de prêts et de cautionnements.

3 L'aide aux entreprises

Les entreprises industrielles et commerciales contribuent de façon déterminante à la croissance économique du Canada et représentent une source importante d'emplois et de revenus pour sa population. Elles participent ainsi à la réalisation des grands objectifs économiques et sociaux, et c'est pourquoi les gouvernements de tous les échelons s'intéressent de près à leur santé financière. Au besoin, ils ont participé activement au financement des entreprises au moyen de prêts, de placements et de cautionnements. Les appoints de l'État aux grandes entreprises (au Canadien Pacifique à la fin du siècle dernier, ainsi qu'à Michelin et aux firmes assistées en vertu du programme de développement des entreprises plus récemment) s'inscrivent dans le cadre des politiques axées sur la promotion de la croissance équilibrée des régions ou sur la préservation d'emplois menacés. L'aide à la petite et à la moyenne entreprise, dont l'objet est, entre autres, de favoriser la création d'emplois, a aussi pour but d'assurer le développement des grandes entreprises de demain et de maintenir en même temps une certaine forme d'organisation du processus de production. Dans ce contexte, l'État est intervenu, spécifiquement pour combler des écarts de crédit dans le financement des entreprises, y compris certains qu'il avait lui-même contribué à créer, et plus généralement dans un rôle de promoteur du développement économique et social.

Dans leur premier rôle, les gouvernements prêtent aux entreprises depuis longtemps pour suppléer aux insuffisances de l'offre sur le marché des prêts à terme. Nous montrons cependant dans les pages qui suivent que la situation a évolué depuis une dizaine d'années, ces carences ayant cédé la place à des problèmes de financement par capital-actions, particulièrement pour les PME. Face à cette évolution, l'État doit donc envisager de nouvelles solutions.

Dans son second rôle, l'État cherche à encourager la réalisation de projets qui, s'ils ne sont pas rentables du point de vue des critères habituels de l'entreprise privée, offrent néanmoins des retombées sociales élevées. L'analyse montre que le recours aux instruments financiers pour favoriser cette orientation n'a pas toujours été couronné de succès. En l'absence de dysfonctionnement du marché des capitaux, il arrive souvent que ces instruments ne s'accordent pas à la réalisation d'objectifs de développement économique et social.

C'est sous l'angle de ces deux grandes catégories d'objectifs que nous analyserons les aides du gouvernement fédéral et des instances provinciales aux entreprises, après en avoir tracé un bref historique, puis décrit leurs objectifs et examiné de manière plus approfondie les mécanismes du marché privé du financement des entreprises.

La place de l'État

Au 31 mars 1980, on dénombrait, aux échelons fédéral et provincial, 28 sociétés d'État, offices de financement et bureaux de ministère dont l'activité principale consistait à offrir des prêts, des placements ou des cautions aux entreprises (tableau 3-1). L'encours de leurs prêts et placements s'élevait à près de 6 milliards de dollars et celui de leurs cautionnements à 577 millions. La quasi-totalité de cette aide s'inscrivait dans le cadre de programmes, les interventions ponctuelles destinées à régler des cas particuliers représentant moins de 7 % de l'ensemble.

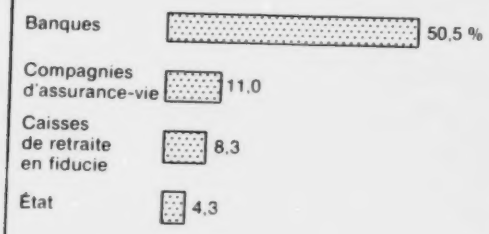
Comparativement aux grandes catégories d'institutions financières du secteur privé, l'État joue un rôle assez modeste dans le financement des entreprises. Sa part du marché étant de 4,3 %, il se classe en effet au quatrième rang (graphique 3-1). Soulignons toutefois que sa participation date de plus d'un siècle et que son apport au cours des deux dernières décennies a augmenté plus rapidement que celui des autres catégories de prêteurs.

Historique

On peut faire remonter au milieu du dix-neuvième siècle, alors que le gouvernement canadien garantis-

Graphique 3-1

Parts de l'État et de certaines catégories d'institutions privées dans l'offre de prêts et de placements aux entreprises, Canada, 1980



SOURCE Estimations du Conseil économique du Canada effectuées à l'aide de données tirées des Comptes publics du Canada et des provinces et de données de Statistique Canada.

sait les obligations émises pour financer la construction des chemins de fer, les premières interventions publiques en faveur des entreprises au moyen d'instruments financiers. Le Guarantee Act, voté en 1840 puis modifié en 1851, visait à suppléer à l'insuffisance des ressources financières privées au pays et aux difficultés que posait l'accès au marché de Londres[1]. Ce n'est toutefois que vers 1920 que certaines provinces ont fait leur entrée dans le domaine du financement des entreprises. De 1919 à 1937, l'Industrial Development Fund de la Colombie-Britannique a offert des prêts et des cautionnements dans le but de favoriser le développement industriel. Le Nouveau-Brunswick a également accordé des prêts et des cautionnements aux termes de l'Assistance to Industry Act de 1936, pour aider l'entreprise privée à créer des emplois. La même année, l'Alberta offrait des cautionnements en vertu du Provincial Industries Development Act. Si on la compare à ce qu'elle est devenue par la suite, l'intervention de l'État sur les marchés financiers à cette époque était plutôt timide. Le tarif douanier était alors l'instrument privilégié des politiques de développement industriel et les pouvoirs publics étaient moins disposés à infléchir l'activité du secteur privé.

Tableau 3-1

Principaux organismes et programmes publics accordant des prêts, des placements et des cautionnements de prêts au secteur des entreprises, Canada, 1980[1]

En milliers de dollars

	Gouvernement	Statut[2]	Date de création	Aide en cours			Actif
				Prêts	Placements	Caution-nements	
Banque fédérale de développement (BFD)	Fédéral[3]	S	1974	2 025 699	22 882	19 392	2 001 309
Corporation de développement du Canada (CDC)	Fédéral	S	1971	–	2 033 517	–	2 767 945
Société de développement de l'industrie cinématographique canadienne (SDICC)	Fédéral	S	1967	1 390	866	–	3 712
Société de développement du Cap-Breton (section industrielle)	Fédéral	S	1967	3 454	–	18 000	20 657
Loi sur les prêts aux petites entreprises	Fédéral	P	1962	–	–	88 397	...
Programme de développement des entreprises (PDE)	Fédéral	P	1977	14 859	–	169 069	...
Programme de productivité de l'industrie du matériel de défense	Fédéral	P	1959	27 181	–	–	...
Ministère de l'Expansion économique régionale (MEER)	Fédéral	P	1969	–	–	10 712	...

Tableau 3-1 (fin)

En milliers de dollars

	Gouvernement	Statut[2]	Date de création	Aide en cours			Actif
				Prêts	Placements	Cautionnements	
Newfoundland and Labrador Development Corporation (NLDC)	Fédéral et Terre-Neuve	S	1972	15 338	841	-	21 789
Newfoundland Industrial Development Corporation (NIDC)	Terre-Neuve	S	1967	14 904	-	-	82 078
Newfoundland Rural Development Authority (NRDA)	Terre-Neuve	P	1974	8 244[e]	-	-	...
Industrial Enterprises Incorporated (IEI)	Île-du-Prince-Édouard	S	1966	21 857	-	1 083	23 683
P.E.I. Lending Authority (PEILA)	Île-du-Prince-Édouard	S	1969	5 937	-	-	16 118
Industrial Estates Limited (IEL)	Nouvelle-Écosse	S	1958	107 046	433	810	135 445
Nova Scotia Resources Development Board[4] (NSRDB)	Nouvelle-Écosse	O	1970	70 955[e]	1 775	7 671	151 373[e]
Gestion provinciale Limitée	Nouveau-Brunswick	S	1975	-	3 200[e]	-	3 200[e]
Programme d'aide financière à l'industrie	Nouveau-Brunswick	P	1976	24 539	-	54 732	...
Société de développement industriel (SDI)[5]	Québec	S	1971	109 032	20 852	124 436	132 196
Société générale de financement (SGF)	Québec	S	1962	-	605 894	-	693 116
Société québécoise d'initiative agro-alimentaire (SOQUIA)	Québec	S	1975	-	25 036	900	36 639
Ontario Development Corporation (ODC)	Ontario	S	1966	196 617	-	16 794	226 956
Manitoba Development Corporation (MDC)[6]	Manitoba	S	1970	14 928	9 204	-	31 448
Communities Economic Development Fund (CEDF)	Manitoba	S	1971	2 008	-	-	2 294
Saskatchewan Economic Development Corporation (SEDCO)	Saskatchewan	S	1963	85 701	93	706	101 390
Northern Saskatchewan Economic Development Act (NSEDA)	Saskatchewan	P	1974	7 699	-	300	...
Alberta Opportunity Company (AOC)	Alberta	S	1967	102 397	-	672	97 090
B.C. Development Corporation (BCDC)[7]	Colombie-Britannique	S	1973	66 982	-	12 875	125 153
Ministry of Economic Development Act	Colombie-Britannique	P	1974	27 891	-	45	...
Farm Product Industry Improvement Act (FPIIA)	Colombie-Britannique	P	1973	3 752	-	7 294	...

1 Les programmes au sujet desquels nous n'avons pu obtenir suffisamment de renseignements sont exclus.
2 S = société d'État; P = programme; O = office.
3 En 1980, le gouvernement fédéral a créé un nouveau programme d'assurance-crédit aux nouvelles entreprises, visant à aider les PME.
4 Comprend le fonds d'expansion industriel (IEF) et le fonds de crédit industriel (ILF).
5 Comprend les données pour l'Opération de solidarité économique.
6 A cessé ses activités de prêts, mais continue d'administrer d'importants portefeuilles de prêts et de cautionnements.
7 Comprend 15,3 millions de dollars de prêts en cours aux termes du programme d'aide aux prêts à faible intérêt.

SOURCE Estimations du Conseil économique du Canada fondées sur des données tirées des Comptes publics du Canada et des provinces, ainsi que des rapports annuels des organismes.

Ce n'est qu'après la Deuxième Guerre mondiale que l'aide publique aux entreprises est apparue dans sa forme moderne. Au palier fédéral, l'année 1944 marque l'apparition de la Banque d'expansion industrielle (remplacée en 1974 par la Banque fédérale de développement). Le gouvernement de l'époque était préoccupé par la restructuration de l'activité industrielle et par sa reconversion à des activités de temps de paix, et la réalisation de cet objectif paraissait compromise par l'insuffisance de capitaux à long terme, en particulier pour le financement des petites entreprises. En 1961, le gouvernement fédéral introduisit la Loi sur les prêts aux petites entreprises, qui avait pour objet de faciliter l'offre de prêts bancaires à ces firmes, étant donné les pénuries de capitaux à moyen terme. Plus récemment, deux autres mesures ont été prises pour encourager la recherche et l'adoption de techniques nouvelles : le programme de productivité de l'industrie du matériel de défense, mis sur pied en 1968, et le programme de développement des entreprises, en 1977. Ce dernier regroupe divers programmes antérieurs destinés à résoudre des problèmes spécifiques de financement, dans l'industrie des produits pharmaceutiques et dans celle de la chaussure, par exemple.

C'est en 1946 qu'est apparu le premier des organismes provinciaux de prêt aux entreprises tels que nous les connaissons aujourd'hui. L'Alberta Industrial Corporation, créée cette année-là, visait à encourager la croissance économique de cette province, à une époque où elle traversait des moments difficiles et faisait face à une émigration démographique nette. Depuis, les organismes provinciaux se sont multipliés, poursuivant tous des objectifs de développement économique et social.

Objectifs

Les sociétés, offices, bureaux et programmes se sont succédé, au palier provincial aussi bien que fédéral, sans que leurs objectifs aient véritablement changé en 35 ans[2]. On trouve rarement dans leurs énoncés d'objectifs le souci d'éliminer les écarts de crédit ou les dysfonctionnements des marchés financiers. Les textes de loi y font référence de manière indirecte quand ils stipulent qu'une aide sera offerte lorsque l'entreprise ne peut se financer ailleurs à des conditions raisonnables, ou encore que l'État s'efforcera de ne pas faire double emploi avec le secteur privé. Les documents législatifs relatifs à 11 organismes et programmes (environ 45 % de l'aide en cours) contiennent des dispositions de ce genre. Celles-ci confèrent donc un rôle de « prêteur de dernier ressort » aux organismes concernés. Si cette expression n'apparaît pas comme telle dans les lois constitutives et règlements, elle se retrouve souvent dans les procès-verbaux des débats parlementaires, dans les discours des ministres désignés ou dans les rapports annuels des organismes.

La seconde catégorie d'objectifs – ceux qui touchent à l'économie dans son ensemble – est mentionnée beaucoup plus souvent dans les lois constitutives ou les rapports annuels les plus récents des organismes publics : transformation de la structure industrielle, création d'emplois, implantation de nouvelles industries dans une province ou une région désignée, et ainsi de suite. De tels objectifs figurent dans le texte des lois constitutives de 19 des 28 organismes et programmes examinés, qui comptent pour plus de 60 % de l'encours de l'aide financière publique accordée aux entreprises. C'est donc principalement à cause de leur contribution éventuelle au développement économique et social – c'est-à-dire, des effets externes qu'elles engendrent par leurs activités – que les entreprises sont éligibles à une aide financière en vertu de ces lois.

Les textes de loi font parfois référence de façon explicite à la notion d'externalités. Ainsi, il peut y être précisé que les activités financées doivent engendrer des bénéfices appréciables pour l'ensemble de la société. Cette préoccupation des législateurs caractérise 13 programmes (plus de la moitié de l'aide en cours). La loi constitutive du CEDF (Manitoba) spécifie, par exemple, que les administrateurs de cet organisme doivent tenir compte des effets économiques et sociaux de l'aide fournie, de l'emploi créé et déplacé, des effets sur d'autres firmes locales et des coûts en terme de bien-être. Il faut dire, cependant, que les lois constitutives de la plupart des autres organismes ne sont pas aussi explicites.

L'État peut évidemment, sans que les textes législatifs le précisent, poursuivre des objectifs de ce genre, susceptibles d'être incorporés implicitement aux directives ou aux règlements auxquels les organismes de financement sont soumis. Il pourrait en être ainsi, par exemple, de l'obligation de venir en aide à la PME et à l'entreprise naissante, puisque cet apport pourrait se justifier aussi bien par la présence d'imperfections du marché dont ces firmes seraient victimes que par les bénéfices sociaux attribués à leurs activités.

Contrairement à une opinion assez répandue, la plupart des programmes et organismes publics de financement n'ont cependant pas été créés spécifiquement pour venir en aide aux PME ou aux nouvelles entreprises. Seulement cinq des 28 programmes considérés ici (qui n'interviennent que pour une faible proportion de l'encours total des prêts, placements et cautionnements) mettent l'accent sur l'aide à la PME, la Loi sur les prêts aux petites entreprises étant de loin le plus important d'entre eux. Cinq autres orga-

nismes visent explicitement la PME, sans que ce soit là leur préoccupation principale; à elle seule, la BFD distribue 95 % de cette aide[3]. Pour les 18 autres organismes, les lois et règlements ne font aucune référence à la PME. De même, un seul programme (0,25 % de l'aide en cours) met l'accent sur la création de nouvelles entreprises. Sept autres programmes (environ le tiers de l'assistance en cours) accordent plus ou moins d'importance à cette préoccupation. Les textes de loi relatifs aux autres organismes et programmes n'en parlent pas.

Le marché du financement des entreprises

Pour évaluer l'impact de l'aide publique aux entreprises, il convient d'abord d'analyser le fonctionnement des marchés financiers et de s'efforcer de répondre aux questions suivantes : y a-t-il des écarts de crédit sur les marchés du financement des entreprises ? quelles en sont les causes ? L'offre insuffisante de capitaux peut concerner les deux principales catégories d'instruments de financement : la dette, ou financement par emprunt, et le capital-actions, ou financement par avoir propre.

Le premier de ces instruments est une entente contractuelle en vertu de laquelle l'entreprise vend à ses créanciers un titre dont le rendement est indépendant de son revenu et qu'elle devra racheter lorsqu'il sera échu. L'emprunt peut prendre la forme d'un crédit fournisseur, d'une ligne de crédit bancaire ou d'un prêt à court terme; il constitue dans ce cas une dette à court terme. Il peut aussi prendre la forme d'une hypothèque, d'un prêt à terme accordé par un bailleur de fonds public ou privé, d'une émission d'obligations ou de débentures, et il représente alors la dette à long terme de l'entreprise. L'avoir propre peut être de provenance interne, tels les bénéfices non répartis, ou externe, tels le produit de la vente d'actions ou la subvention reçue de l'État.

Ces dernières années, la distinction entre les instruments qui augmentent la dette de l'entreprise et ceux qui accroissent ses fonds propres s'est estompée quelque peu. La persistance de l'inflation a suscité des innovations en matière financière qui ont donné naissance à des instruments contribuant à l'accroissement de la dette et de l'avoir propre à la fois. Ainsi, des obligations convertibles peuvent être transformées, au choix du créditeur, en capital-actions à des dates prédéterminées. L'entreprise peut émettre des obligations assorties du droit d'acheter des émissions futures de ses actions. Enfin, il existe des obligations participantes dont le rendement fluctue au rythme des bénéfices de l'entreprise.

Il s'avère toutefois difficile, du point de vue analytique, de distinguer ces nouveaux instruments des emprunts proprement dits. Comme ils ne représentent de toute façon qu'une infime partie de la dette des entreprises, nous maintiendrons, dans les pages qui suivent, la distinction entre le financement par dette et le financement par avoir propre.

Un premier examen montre que le degré d'utilisation des différents instruments varie selon la taille de l'actif (tableau 3-2)[4]. Les chiffres globaux ne permettent cependant pas de déterminer dans quelle mesure la demande des entreprises pour chacun des instruments a pu être insatisfaite sans raison valable.

Tableau 3-2

Ventilation, suivant la catégorie d'instruments, du financement des entreprises constituées en sociétés, classées suivant la taille de l'actif, Canada, 1977

En pourcentage

	Actif					
	249 999 $ ou moins	Entre 250 000 $ et 999 999 $	Entre 1 000 000 $ et 4 999 999 $	Entre 5 000 000 $ et 9 999 999 $	Entre 10 000 000 $ et 24 999 999 $	25 000 000 $ ou plus
Dettes	58,3	52,0	51,6	46,9	41,2	36,6
Dette à court terme	42,9	38,2	37,5	33,5	28,8	18,7
Dette à long terme	15,4	13,8	14,1	13,4	12,4	17,9
Hypothèques	4,4	5,2	4,5	4,0	2,1	0,6
Débentures et obligations	0,8	0,9	1,7	1,9	2,2	12,1
Autres	10,2	7,7	7,9	7,5	8,1	5,2
Actions	41,4	47,2	46,5	50,1	55,3	56,5
Impôt différé	0,2	0,9	1,9	3,0	3,6	6,9
Total	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

SOURCE Estimations du Conseil économique du Canada fondées sur des données non publiées de Statistique Canada.

Nous analyserons donc les facteurs susceptibles d'en influencer l'offre, d'abord sur le marché des prêts, puis sur celui des actions.

Le marché des prêts

Comme nous l'avons vu au chapitre précédent, le dysfonctionnement du marché financier peut résulter de plusieurs facteurs : l'insuffisance de la concurrence, la réglementation, les pratiques des institutions privées et le régime fiscal.

La concurrence

La concurrence, ou l'absence de concurrence, n'est pas uniquement fonction du nombre d'établissements ou de bailleurs de fonds sur un marché donné, mais aussi de l'emprise que peut y avoir un seul d'entre eux. Cette emprise peut être totale si le bailleur de fonds est en mesure de monopoliser un marché donné à partir d'un instrument financier (prêt, hypothèque, crédit-bail ou action) ou de certaines caractéristiques de sa clientèle (taille de l'entreprise, secteur industriel auquel elle appartient, région où elle est située).

Il existe au Canada un grand nombre d'institutions privées participant au financement des entreprises : banques, sociétés de fiducie, compagnies d'assurance-vie, sociétés de financement et caisses de retraite, pour ne mentionner que les principales. Si on examine la composition de leurs portefeuilles, on constate qu'aucune d'entre elles ne possède l'exclusivité d'un instrument donné (tableau 3-3). Par exemple, toutes les institutions ont des prêts ou des débentures à leur actif. Les compagnies de fiducie, d'assurance-vie et de prêts hypothécaires sont actives dans le domaine de l'hypothèque commerciale. Quant aux débentures achetées par les banques, elles sont souvent garanties par des biens immobiliers, de sorte qu'elles peuvent se substituer aux hypothèques, et ainsi de suite. Cette substituabilité des sources et des instruments constitue une protection pour l'emprunteur, qui peut d'ailleurs frapper à d'autres portes : autres entreprises, parents, amis, avocats, notaires et autres investis-

Tableau 3-3

Instruments financiers offerts aux entreprises par les intermédiaires privés, Canada, 1980

En millions de dollars

	Prêts	Débentures et obligations	Actions	Crédit-bail	Hypothèques	Papier commercial et acceptations bancaires	Total	Ventilation (%)
Banques	47 935	7 155	–	–	–	15 684	70 774	52,7
Sociétés de fiducie	323	797	1 460	217	3 511	859	7 167	5,3
Sociétés de prêts hypothécaires	188	192	501	59	1 230	38	2 208	1,6
Caisses d'épargne et de crédit	599	401	–	–	1 883	–	2 883	2,1
Banques d'épargne du Québec	–	150	–	–	260	–	410	0,3
Compagnies d'assurance-vie	–	7 260	1 934	–	5 919	343	15 456	11,5
Compagnies d'assurance-biens et risques divers	–	1 522	1 431	–	375	402	3 730	2,8
Compagnies de finance	6 061	–	13	1 296	95	5	7 470	5,6
Sociétés de crédit-bail	349	–	5	1 286	2	–	1 642	1,2
Courtiers en valeurs mobilières	–	39	104	–	–	1 422	1 565	1,2
Fonds de placements	–	176	1 003	–	17	291	1 487	1,1
Sociétés de placements à capital fixe	–	13	395	–	–	6	414	0,3
Sociétés de placements hypothécaires	–	6	–	–	80	–	86	0,1
Fiducies de placements immobiliers	–	6	–	–	447	–	453	0,3
Caisses de retraite en fiducie	–	5 199	6 452	–	–	–	11 651	8,7
Sociétés de capital de risque	5 113	58	57	243	669	665	6 805	5,1
Total	60 568	22 974	13 355	3 101	14 488	19 715	134 201	100,0
Ventilation (%)	45,1	17,1	10,0	2,3	10,8	14,7	100,0	

SOURCE Statistique Canada, *Institutions financières - Statistique financière*, premier trimestre de 1982, nº 61-006, et *Régimes de pensions en fiducie, statistique financière*, nº 74-201; *Revue de la Banque du Canada*, novembre 1981; *Supplément à la Gazette du samedi 10 mai 1980*, « État de l'actif et du passif - Banques à charte du Canada, au 31 mars 1980 ».

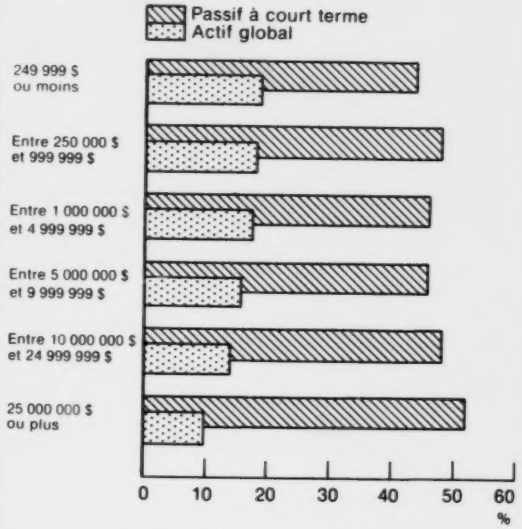
seurs particuliers. Ainsi se trouve exclue la possibilité de monopoliser un marché à partir de l'instrument offert.

D'autre part, le capital financier est un bien dont le transfert d'un marché à l'autre se fait à un coût minime, de sorte que les grandes entreprises qui obtiennent des prêts bancaires en période de restriction du crédit peuvent les transmettre à leurs clients de plus petite taille sous forme de crédit fournisseur. Ce dernier, qui représente près de la moitié de la dette à court terme de toutes les entreprises, joue un rôle relativement plus grand à l'égard des firmes de petite taille, puisqu'il finance 19 % de leur actif, comparativement à 10 % pour les grandes entreprises (graphique 3-2). De même, le capital financier peut être transféré d'une région à l'autre et entre des entreprises œuvrant dans des secteurs industriels différents. C'est donc dire qu'aucune institution financière ne peut accaparer un marché sur la base des caractéristiques de sa clientèle.

Si aucun bailleur de fonds ne peut se constituer en monopole, certains prêteurs peuvent néanmoins avoir une emprise partielle sur un marché donné, car l'intensité de la concurrence peut être limitée par la

Graphique 3-2

Crédit fournisseur en proportion du passif à court terme et de l'actif global des entreprises, suivant la taille de l'actif, Canada, 1977



SOURCE Estimations du Conseil économique du Canada effectuées à l'aide de données de Statistique Canada.

faible étendue de celui-ci. Déjà, le marché canadien des capitaux est relativement restreint. Or, la production des services financiers fait appel à des ressources très spécialisées, dont les marchés de faible dimension ne peuvent assurer la rémunération. Si la demande n'est pas assez forte pour que les prêteurs puissent, à long terme, recouvrer tous leurs coûts, y compris le coût d'option de leur capital financier, ils se retireront de certains marchés ou refuseront de s'y implanter. Il y a, par conséquent, un seuil de rentabilité au-dessous duquel les établissements financiers ne peuvent opérer efficacement.

L'incidence de la faiblesse de la demande est ressentie d'autant plus fortement que les services financiers sont plus différenciés, tant à l'égard des instruments utilisés que des caractéristiques des emprunteurs. Ainsi, depuis le milieu des années 40 jusqu'au milieu des années 60, l'offre de prêts à terme aux entreprises était insuffisante, soit à cause d'une demande trop faible en regard du seuil de rentabilité, soit à cause des restrictions imposées par la réglementation d'alors. C'est à l'existence de ces deux facteurs qu'on peut attribuer la création de la Banque d'expansion industrielle.

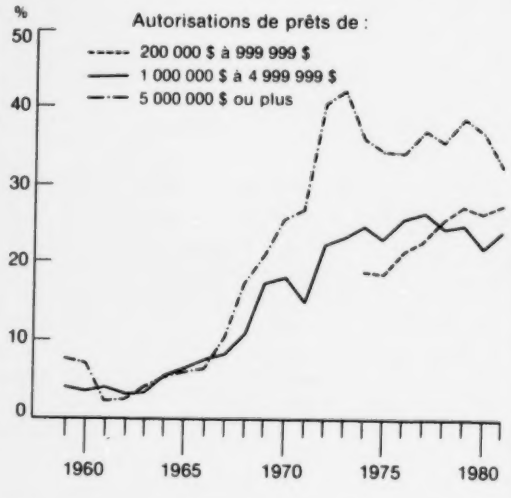
La situation s'est cependant modifiée depuis, en raison des activités croissantes des banques commerciales et de prêteurs spécialisés dans ce domaine. Au cours des 15 dernières années, les prêts à terme des banques ont crû à un rythme rapide et leur importance relative au sein des prêts généraux a augmenté sensiblement (graphique 3-3). Parallèlement, les prêteurs spécialisés ont desservi une clientèle de plus en plus nombreuse. C'est ce qui a amené des représentants du secteur privé à affirmer, lors des délibérations en comité qui ont précédé l'adoption de la loi instituant la BFD, que l'écart de crédit constaté en 1944 à l'égard des prêts à terme avait disparu 30 ans plus tard et que les institutions privées étaient désormais en mesure de financer les petites entreprises.

La réglementation

La réglementation peut influer de plusieurs façons sur le comportement des institutions financières. D'abord, les restrictions directes sur le choix des titres qu'un établissement peut acquérir ont un impact immédiat sur l'allocation de ses ressources. Deuxièmement, les contraintes sur la répartition de son actif ou la structure de son passif peuvent limiter la diversification de son portefeuille et accroître son risque d'exploitation ou modifier son risque financier. Il se voit alors contraint de limiter le nombre de placements qui, à ses yeux, présentent un risque élevé. Enfin, la réglementation qui exclut certaines catégories de prêteurs de certains marchés affecte

Graphique 3-3

Prêts à terme des banques en proportion de l'ensemble de leurs prêts, Canada, 1959-1981



SOURCE Estimations du Conseil économique du Canada effectuées à l'aide de données confidentielles.

leur taux de rendement et les incite à modifier leur politique de prêt et de placement.

La réglementation fédérale a consacré l'apanage des banques commerciales (dites « banques à charte ») dans le domaine du prêt à court terme. Ce privilège leur est accordé en vertu des articles 178 et 186 de la Loi sur les banques de 1980. Le premier permet aux banques de prendre en garantie d'un prêt les stocks de marchandises en voie de fabrication. Le second permet de prendre en contrepartie d'un prêt des récépissés d'entrepôt ou des connaissements. Quant aux sociétés de placements, si elles ont le pouvoir légal d'effectuer des prêts nantis aux termes de l'article 186, elles doivent cependant enregistrer chaque nantissement individuellement, alors que les banques peuvent le faire globalement. Ces dernières jouissent ainsi d'un avantage de coût non négligeable. Dans le cas des prêts à court terme non garantis, la législation a de nouveau privilégié les banques, les quasi-banques et les sociétés de placements.

En ce qui concerne le financement à long terme, le marché des prêts hypothécaires est ouvert à toutes les catégories d'institutions financières. Signalons, cependant, que le montant qu'elles peuvent investir dans les hypothèques d'une même société est soumis à certaines restrictions. La réglementation est un peu plus sévère lorsqu'il s'agit de débentures ou d'obligations non assorties de sûretés spécifiques. En général, moins la garantie est spécifique, plus élevées sont les exigences quant à la marge de sécurité de l'emprunteur, au niveau et à la stabilité de ses profits et de ses versements d'intérêts et de dividendes. Ces règlements, qui visent à protéger les épargnes des Canadiens, notamment celles qui sont confiées aux caisses de retraite et aux compagnies d'assurance-vie, défavorisent les petites entreprises parce que leurs profits sont plus instables. Les grandes entreprises qui éprouvent des difficultés financières ou qui viennent d'achever un important programme d'investissement qui a réduit provisoirement leurs taux de rendement se trouvent probablement dans une situation identique.

Pour alléger le fardeau de la réglementation s'appliquant aux compagnies d'assurance-vie et aux caisses de retraite, on a introduit dans la législation une clause résiduaire qui permet à ces institutions de placer jusqu'à 7 % de leur actif dans des titres qui ne sont pas admissibles dans le cadre de leur pouvoir de placement général. Grâce à cette disposition, l'État n'est pas obligé de modifier la législation constamment pour la maintenir en harmonie avec l'évolution du marché, qui modifie notamment la nature des instruments transigés.

La clause résiduaire a toutefois été utilisée dans une tout autre optique. En effet, les compagnies d'assurance-vie et les caisses de retraite ne s'en sont servies que pour l'acquisition de titres dont l'admissibilité aux termes de la loi actuelle était imminente, et non pour élargir leur pouvoir de placement. Par exemple, pour être admissible, un titre garanti par le seul nom de la compagnie doit avoir été émis par une société qui a enregistré des bénéfices de l'ordre de 5 % au cours de chacune des cinq dernières années. La clause résiduaire peut être utilisée par ces institutions financières pour acheter des titres émis par une société qui a satisfait à ces exigences au cours des quatre dernières années et dont on s'attend qu'elle continuera de le faire. Sous peu, cette société aura enregistré cinq années de profitabilité, comme l'exigent les règlements relatifs au pouvoir de placement des compagnies d'assurance-vie et des caisses de retraite. C'est ainsi que, nonobstant l'existence de la clause résiduaire, les exigences relatives à la marge de sécurité, au montant et à la stabilité du revenu net et aux paiements d'intérêts et de dividendes sont devenues, aux yeux des administrateurs de ces institutions et des analystes qui évaluent leur santé financière, une norme de qualité de leurs placements. La réglementation peut donc, indirectement, imposer certaines contraintes sur les placements de ces institutions.

Enfin, il faut souligner que la réglementation a été conçue en fonction de la catégorie à laquelle appartient l'institution financière plutôt que de ses activités ou des instruments qu'elle utilise[5]. Aussi, les banques, les sociétés de fiducie, les caisses d'épargne et de crédit, les compagnies d'assurance-vie et les caisses de retraite sont-elles régies par des lois distinctes. Comme ces institutions détiennent un vaste éventail d'actifs financiers dont la substituabilité est élevée au niveau de la demande, une réglementation qui s'avère contraignante pour certaines institutions ne l'est pas forcément pour l'ensemble du marché des prêts. Il reste qu'elle peut imposer des restrictions à certains marchés déterminés, comme celui des prêts à court terme et peut également imposer un fardeau à certains emprunteurs. Ainsi, la réglementation peut rendre plus coûteuses certaines formes de financement à court terme, en particulier le financement des stocks, si les banques n'opèrent pas dans un univers concurrentiel, comme l'a montré une étude faite il y a quelques années[6]. L'entrée au Canada des banques étrangères, rendue possible grâce aux révisions apportées en 1980 à la Loi sur les banques, permettra sans doute d'améliorer la situation. D'autre part, la réglementation restreint aussi le financement par obligations non garanties, mais étant donné la substituabilité des instruments, elle n'impose pas de contrainte sur l'ensemble du financement à long terme.

Les pratiques des institutions privées

On accuse souvent les institutions financières de pratiquer un traitement différencié de leur clientèle, qui défavoriserait tout particulièrement les PME. On leur reproche, par exemple, d'exiger de ces dernières des taux d'intérêt ou des garanties trop élevés. Mais ces exigences constituent-elles véritablement une forme de discrimination à l'égard de la PME ?

Le taux d'intérêt sur un prêt commercial est la somme du taux d'intérêt sur un prêt non risqué, du taux d'inflation anticipé, d'une prime pour le risque d'exploitation, d'une prime pour le risque financier et, enfin, des coûts de la transaction. Les deux premiers éléments, communs à tous les agents économiques, ne retiendront pas notre attention ici.

La variabilité des taux de rendement d'une entreprise avant déduction des intérêts et des impôts est un indicateur de son risque d'exploitation. Celui-ci est lié aux fluctuations de son revenu d'exploitation, elles-mêmes liées aux oscillations conjoncturelles et à l'existence de dépenses d'exploitation fixes. Ce risque est d'autant plus grand que les fluctuations du revenu d'exploitation sont élevées. Or, la variabilité des taux de rendement de l'entreprise est inversement reliée à sa taille. En particulier, c'est parmi les firmes dont l'actif est inférieur à 1 million de dollars qu'on enregistre les plus grands écarts dans ce domaine (tableau 3-4). On peut donc supposer que le montant de la prime pour le risque d'exploitation sera, dans l'ensemble, inversement relié à la taille de la firme.

Il en sera de même pour le risque financier, puisque le coefficient d'endettement est, lui aussi, inversement relié à la taille de l'entreprise (tableau 3-5). Le risque financier résulte des fluctuations du revenu net de l'entreprise, calculé avant déduction des intérêts et des impôts. Le revenu net accuse une plus grande variabilité si l'entreprise finance une part importante de son actif par emprunt et doit ainsi faire face à des charges financières fixes relativement élevées.

Tableau 3-4

Ventilation, suivant le taux de rendement de l'actif après impôts, des entreprises indépendantes des secteurs primaire et secondaire, classées suivant la taille de l'actif, Canada, 1977

En pourcentage

	Actif					
	249 999 $ ou moins	Entre 250 000 $ et 999 999 $	Entre 1 000 000 $ et 4 999 999 $	Entre 5 000 000 $ et 9 999 999 $	Entre 10 000 000 $ et 24 999 999 $	25 000 000 $ ou plus
Taux de rendement						
Négatif	28,2	17,4	14,3	13,2	8,8	9,2
Entre 0 et 8 %	18,7	28,9	30,1	34,8	33,5	39,1
Entre 8 et 16 %	22,8	28,9	39,0	37,1	38,0	37,4
Plus de 16 %	30,3	24,8	16,5	15,1	19,7	14,4
Total	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

SOURCE Jean-Marie Gagnon et Benoit M. Papillon, « Canadian Firms as Seen through their Financial Statements », un document préparé pour le Conseil économique du Canada, 1982.

Tableau 3-5

Ventilation, suivant le coefficient d'endettement, des entreprises indépendantes des secteurs primaire et secondaire, classées suivant la taille de l'actif, Canada, 1977

En pourcentage

	Actif					
	249 999 $ ou moins	Entre 250 000 $ et 999 999 $	Entre 1 000 000 $ et 4 999 999 $	Entre 5 000 000 $ et 9 999 999 $	Entre 10 000 000 $ et 24 999 999 $	25 000 000 $ ou plus
Coefficient d'endettement						
0,77 ou plus	29,6	25,1	21,5	20,6	12,0	10,0
Entre 0,77 et 0,55	22,3	25,5	29,0	20,0	22,4	13,2
Entre 0,55 et 0,33	15,2	23,9	23,0	22,7	21,1	33,4
0,33 ou moins	32,9	25,5	26,5	36,7	44,5	43,4
Total	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

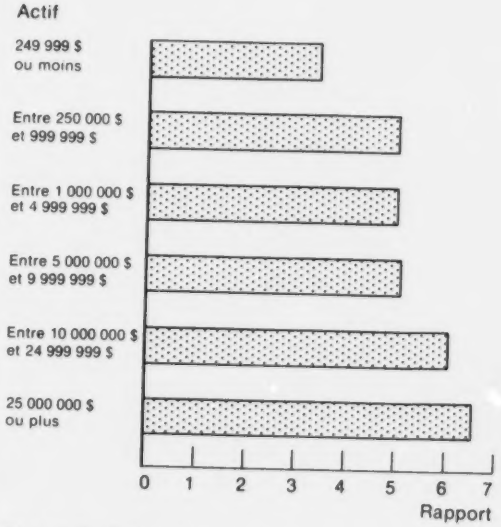
SOURCE Gagnon et Papillon, « Canadian Firms ».

C'est parmi les firmes ayant un actif inférieur à 250 000 $ qu'on trouve le plus grand nombre d'entreprises qui ont à la fois un taux de rendement négatif et un coefficient d'endettement élevé. Aussi, ces entreprises affichent-elles un coefficient de couverture des intérêts – le rapport entre le revenu net avant déduction des impôts et des frais d'amortissement, d'une part, et les versements d'intérêt, d'autre part – relativement plus faible (graphique 3-4). Les écarts entre les classes d'entreprises suivant la taille varient d'un secteur à l'autre à cet égard. Dans le secteur des aliments et boissons, par exemple, le coefficient de couverture des intérêts passe de 5,0 pour les petites entreprises à 6,6 pour les entreprises plus grandes; dans le secteur des matériels de transport, la fourchette se situe entre 2,6 et 17,7. Les créanciers des petites entreprises ont donc une marge de sécurité relativement plus étroite. Certes, le risque de perte sur un prêt est diminué par les biens offerts en nantissement, qui constituent généralement une garantie particulièrement importante, du fait qu'il est relativement facile d'en vérifier l'existence, l'état et les mutations. L'importance relative de cette catégorie de biens dans l'actif total de l'entreprise diminue avec la taille de cette dernière. L'institution financière qui prête aux PME fait face à des coefficients de couverture et à des actifs immobilisés moins élevés que dans le cas d'entreprises plus grandes. Le risque de ce financement sera donc aussi, à ses yeux, relativement plus grand.

Enfin, l'institution financière doit défrayer des coûts de transaction pour la collecte et l'analyse des renseignements relatifs aux clients, ainsi que pour la gestion du portefeuille. La localisation de l'emprunteur influe sur le coût de la transaction, car le coût de la cueillette de renseignements s'accroît généralement en fonction de la distance entre le siège social de l'entreprise et celui de l'institution financière. Par ailleurs, ces dépenses sont souvent sans rapport avec le montant du prêt, de telle sorte que leur importance relative est inversement proportionnelle à

Graphique 3-4

Rapport des revenus d'exploitation des entreprises (avant déduction de l'amortissement, des intérêts et de l'impôt) à l'intérêt sur la dette, suivant la taille de l'actif, Canada, 1977



SOURCE Estimations du Conseil économique du Canada effectuées à l'aide de données de Statistique Canada

la taille de la transaction ou, plus précisément, au volume d'affaires global que le nouveau client apportera à l'entreprise. Aussi, les PME et les entreprises établies dans des régions éloignées doivent-elles s'attendre à payer davantage pour obtenir des capitaux externes.

Il découle de tout cela que le taux d'intérêt plus élevé que doivent payer ces firmes n'est pas d'abord attribuable à un écart de crédit mais qu'il est plutôt fonction des coûts que doit assumer le prêteur. Par contre, l'aversion du créancier à exiger des PME un taux assez élevé pour couvrir tous les risques et coûts de transaction peut mener à une distorsion des mécanismes du marché. Cette « réglementation implicite » découle du fait que les institutions les mieux connues sont désireuses d'éviter les sanctions gouvernementales et la réprobation publique qu'entraînent des prix élevés. Par conséquent, elles préfèrent au rationnement par les prix le rationnement par les quantités. Par exemple, les banques hésitent généralement à exiger un taux d'intérêt qui dépasserait le taux préférentiel de plus de 3,5 %. Le prix du prêt étant ainsi plafonné, elles financent d'abord les clients les moins risqués et ceux dont les comptes peuvent être administrés au moindre coût. Les PME et les entreprises éloignées des grands centres financiers ne répondent pas à ces critères et sont, par conséquent, servies en dernier lieu.

La fiscalité

Les lois de l'impôt sur le revenu peuvent aussi influer sur l'offre de crédit aux entreprises. C'est notamment le cas des dispositions relatives à l'admissibilité des intérêts sur les emprunts au titre de dépenses déductibles des revenus de l'entreprise, au calcul des provisions pour créances douteuses des institutions financières et à diverses autres déductions.

Au Canada, comme ailleurs, les intérêts que paie une entreprise sont une dépense admissible aux fins du calcul de son revenu imposable, alors que le coût des autres titres du passif (actions privilégiées, actions ordinaires et bénéfices réinvestis) ne l'est pas. C'est pourquoi on considère souvent que la législation fiscale du Canada, tout comme celle des États-Unis, favorise le financement par emprunt. La validité de cette conception a cependant été contestée[7]. Le dégrèvement accordé pour les versements d'intérêts n'est pas, en effet, attaché exclusivement aux emprunts des entreprises. Il l'est également à l'actionnaire qui s'endette à son compte personnel pour investir dans une société dont la dette est faible ou nulle. Plus précisément, le choix entre l'endettement personnel de l'actionnaire et celui de la société dont il est copropriétaire dépend de quatre facteurs : les taux marginaux d'impôt sur le revenu de l'actionnaire et sur celui de l'entreprise, la différence entre les taux d'intérêt frappant leurs emprunts et, enfin, la politique de dividendes de l'entreprise. Suivant la combinaison des valeurs numériques de ces quatres paramètres, on préférera l'une ou l'autre forme d'endettement[8]. En fin de compte, l'effet de cette disposition fiscale sur le choix d'une structure financière donnée – c'est-à-dire sur le choix entre la dette et l'avoir propre et entre différents instruments financiers – est sans doute moins important que ne le croient certains experts. Il est néanmoins certain qu'au niveau de l'économie tout entière, sinon d'entreprises particulières, le régime fiscal favorise le financement par emprunt.

Par ailleurs, les règlements fiscaux relatifs aux créances douteuses peuvent contribuer à comprimer le volume des fonds que les institutions financières mettent à la disposition des PME. Les banques, les sociétés de fiducie, les caisses populaires et les caisses d'épargne et de crédit sont en effet autorisées à déduire de leur revenu brut une provision pour créances douteuses, qui dépend plus du volume de prêts accordés que du risque de leur portefeuille[9]. Les concours consentis aux PME peuvent, dans une certaine mesure, être « fiscalement coûteux » pour l'intermédiaire financier. Grâce à la déductibilité du revenu brut d'une réserve, l'intermédiaire, en prêtant à des grandes entreprises, peut, dans une certaine mesure, bénéficier d'une déduction fiscale pour créances douteuses, tout en minimisant les risques qu'elles se produisent. Le montant de la déduction « gratuite » dont il peut bénéficier, dépend, pour un volume de prêts donné, du risque global de son portefeuille.

Enfin, il faut analyser le rôle de la disposition qui permet le report des pertes commerciales. Cette question intéresse tout particulièrement les petites entreprises, puisque c'est parmi elles qu'on trouve la plus forte incidence de taux de rendement négatifs. La perte enregistrée au cours d'un exercice donné peut être reportée sur celui qui le précède et sur les cinq exercices suivants. Ainsi, la déduction fiscale afférente aux pertes d'exploitation est automatiquement différée pour une nouvelle entreprise et elle peut même être perdue pour l'entreprise qui mettrait plus de cinq ans à établir sa rentabilité.

D'une part, l'État offre des prêts aux PME pour augmenter leurs disponibilités et, d'autre part, il retarde l'attribution des dégrèvements d'impôt qui leur reviennent. La disposition relative au report des pertes est à la fois inéquitable et inefficiente. Si l'État peut participer immédiatement aux profits de l'entre-

prise, il peut aussi différer sa participation aux pertes. De plus, le flux de trésorerie de l'entreprise déficitaire n'augmentera, s'il y a report sur les exercices ultérieurs, qu'au moment où elle sera redevenue profitable, c'est-à-dire lorsque le crédit d'impôt aura perdu une partie de son utilité comme source de financement[10]. Ce problème risque de s'aggraver à l'avenir, car les mesures annoncées dans le budget fédéral de novembre 1981 visent à rendre plus difficile le transfert des pertes fiscales entre des entreprises apparentées (de la filiale à la société mère ou inversement).

En résumé, si les lois fiscales actuelles peuvent accentuer les problèmes de trésorerie des entreprises en traitant asymétriquement les pertes et les profits et si elles peuvent conduire certaines institutions financières à préférer les grandes sociétés moins risquées, elles favorisent aussi, dans certaines conditions, le financement par emprunt[11].

La structure financière des entreprises

Le nombre d'institutions financières privées, leurs procédures et la composition de leurs portefeuilles, la réglementation et la législation fiscale auxquelles elles sont soumises, aucun de ces éléments ne permet de conclure à l'existence d'un écart de crédit généralisé dans le domaine des prêts à terme. Au contraire, l'analyse montre que, dans l'ensemble, tous ces facteurs se conjuguent pour favoriser le financement par emprunt. Il reste que les données disponibles ne nous permettent pas d'établir formellement qu'il n'existe aucun écart de crédit. Une démonstration rigoureuse requerrait, en effet, qu'on examine simultanément des transactions effectivement conclues et celles qui n'ont jamais vu le jour – projet herculéen s'il en est !

L'analyse de la structure financière des sociétés canadiennes tend à confirmer les résultats observés antérieurement. En règle générale, plus une entreprise est petite, plus elle tend à se financer par emprunt et à recourir à l'endettement à court terme. Plus elle est grande, plus elle fait appel à l'émission d'actions et d'obligations. Comme nous l'avons déjà noté (tableau 3-5), il y a, dans les secteurs primaire et secondaire, une relation inverse entre la taille des entreprises indépendantes – c'est-à-dire des firmes qui ont peu ou pas de relations financières avec des sociétés affiliées et qui sont donc les plus susceptibles d'être victimes d'un éventuel écart de crédit – et leur coefficient d'endettement. Ainsi, 30 % de celles dont l'actif est inférieur à 250 000 $ ont un coefficient d'endettement dépassant 77 %, mais cette proportion tombe à 10 % pour les entreprises dont l'actif se chiffre à plus de 25 millions de dollars. Des résultats semblables ont été obtenus pour des entreprises du secteur tertiaire[12].

D'autre part, l'importance relative de l'emprunt à long terme total ne varie pas significativement d'une classe d'entreprises à l'autre (tableau 3-2). Si l'endettement à court terme total occupe une place plus importante dans la structure financière des PME, c'est qu'elles ont eu recours à cette forme de financement pour compenser le manque de fonds propres. Enfin, il ne semble pas exister de liens entre la structure financière de l'entreprise et l'emplacement de son siège social.

Ces résultats ne sauraient toutefois exclure la possibilité qu'il y ait des problèmes occasionnels causés par une concurrence insuffisante ou par l'exiguïté du marché canadien des capitaux, notamment pour le financement des PME ou des entreprises situées dans des régions éloignées.

Le marché des actions

Si on ne peut conclure à l'existence d'un écart de crédit généralisé dans le financement par emprunt, l'analyse met néanmoins en lumière un problème d'une tout autre nature, celui de l'insuffisance de la dotation en fonds propres des petites et moyennes entreprises. Ce problème existe depuis longtemps, mais l'évolution de la conjoncture ces dernières années a attiré l'attention sur l'urgence de remédier à cette faiblesse de la structure financière des entreprises, notamment des PME. La plupart des entreprises, en effet, ont récemment enregistré une hausse de leur coefficient d'endettement. En l'absence d'une réserve solide de fonds propres, elles éprouvent des difficultés en périodes de taux d'intérêt élevés et de ventes anémiques. Pour apporter des éléments de solution à ce problème, il importe, en premier lieu, de déterminer si cette carence de fonds propres est attribuable à des imperfections du marché des actions.

Les obstacles au financement par capital-actions

Certaines institutions financières – les compagnies d'assurance-vie, les sociétés de fiducie et caisses de retraite, notamment – sont assujetties à des règlements qui précisent le genre d'entreprises dont elles peuvent acquérir les actions, ainsi que les pourcentages maximaux de leur actif qu'elles peuvent y investir et la part du capital-actions d'une même société qu'elles sont autorisées à détenir. Ce sont cependant les règlements relatifs à la stabilité du revenu net et des versements de dividendes des entreprises (que nous avons évoqués antérieurement) qui leur imposent les contraintes les plus lourdes. Enfin, la vente

de titres au public est soumise aux règlements des commissions des valeurs mobilières et des Bourses. Les premiers ont pour but d'assurer la transmission aux épargnants de l'information jugée utile par les commissions, tandis que les seconds ne donnent accès aux enchères qu'aux titres dont les caractéristiques sont le plus susceptibles de contribuer au développement d'un véritable marché secondaire. Ainsi, à l'exception de certains cas spéciaux, une société ne peut généralement être admise aux Bourses de Toronto ou de Montréal à moins que la valeur combinée des actions détenues par le public et de son actif tangible n'atteigne 1 million de dollars, que le nombre de ses actionnaires soit supérieur à 300 (Toronto) ou 200 (Montréal) et que son revenu soit supérieur à 200 000 $ (avant impôts) à la Bourse de Toronto et à 100 000 $ (après impôts) à la Bourse de Montréal. Les exigences de la Bourse de Montréal sont moins restrictives pour les entreprises en expansion, et celles des Bourses de Winnipeg, Calgary et Vancouver le sont encore moins[13].

La fiscalité, nous l'avons vu, influe sur le choix de l'entreprise entre la dette et l'avoir propre, car la possibilité de déduire les paiements d'intérêts du revenu imposable peut faire pencher la balance en faveur du financement par emprunt. Le traitement préférentiel accordé aux plus-values (les « gains en capital »), dont la moitié seulement est imposable, peut inciter les entreprises à se financer en réinvestissant leurs bénéfices plutôt qu'en émettant de nouvelles actions. Toutefois, le crédit pour dividendes réduit sensiblement cet avantage, car les dividendes payés à une société imposable ne sont pas assujettis à l'impôt sur le revenu afin d'éviter la double taxation, tandis que cette exemption ne s'applique pas aux plus-values. Les institutions financières qui ont acheté des actions préféreront donc le dividende à la plus-value. L'effet de ce règlement fiscal est cependant atténué si les sociétés qui versent seulement un faible pourcentage de leurs bénéfices sous forme de dividendes vendent leurs actions à des investisseurs individuels ou à des sociétés exemptes d'impôt plutôt qu'à une institution financière. Les entreprises qui voudraient se financer par l'émission d'actions pourraient donc, si elles ne sont pas en mesure de verser des dividendes, se voir désavantagées par les règlements qui privilégient ces derniers.

Les pratiques des grandes institutions financières peuvent limiter la capacité des petites entreprises à obtenir des fonds extérieurs en vendant des actions. Par exemple, les principales compagnies d'assurance-vie établissent une liste des entreprises dont elles veulent acquérir les actions; ces listes sont constituées presque exclusivement de sociétés de grande taille. Les caisses de retraite et les sociétés de fiducie font de même.

La structure du marché canadien des actions et un manque de concurrence peuvent aussi entraver le financement des PME par l'émission d'actions. La plupart des institutions financières privées détiennent des actions dans leur portefeuille, mais il s'agit généralement de titres émis par de grandes sociétés et qui sont facilement transférables. L'achat des actions d'une compagnie dont l'actif ne dépasserait pas quelques millions de dollars n'intéresserait pas ces institutions. Les sociétés de capital de risque constituent une exception, mais elles sont petites et leur importance relative dans le financement des entreprises est faible.

En outre, on ne peut ignorer le coût élevé des nouvelles émissions d'actions. Une étude portant sur plus de 200 transactions a réparti les coûts d'émission en deux éléments[14]. Le premier comprend les frais directs engagés pour vendre les titres sur le marché – frais de contentieux et d'impression, honoraires de vérification, et ainsi de suite –, qui représentent 7 % du produit des émissions. Le second élément est un coût d'option égal à la différence entre la valeur boursière de l'action et le montant remis à l'entreprise par le souscripteur à forfait. Ce second coût est beaucoup plus élevé que le premier, car il équivaut à environ 40 % du produit des émissions. Au total, les propriétaires des PME doivent donc sacrifier jusqu'à 47 % de la valeur de leurs actions pour avoir accès au marché des valeurs[15].

Comme on pouvait le prévoir, le coût d'une émission est inversement relié à son volume et, partant, à la taille de la société émettrice. Le coût élevé du recours aux fonds propres d'origine extérieure incite l'entrepreneur à se financer par emprunt jusqu'au jour où il peut vendre son entreprise en bloc. À ce moment-là, il pourra toucher une prime au lieu d'en verser. Ceci peut expliquer pourquoi les PME émettent peu d'actions.

Comparaison avec les États-Unis

On peut examiner la structure du marché canadien des actions sous un autre angle, en établissant une comparaison entre le Canada et les États-Unis quant au nombre de premières émissions[16] de faible volume (moins de 2 millions de dollars). Entre 1977 et 1981, ce nombre était 234 fois plus élevé aux États-Unis qu'au Canada[17] – chiffre qui dépasse largement les rapports entre les deux pays quant au nombre d'entreprises constituées en sociétés (de 7 à 1), aux expéditions manufacturières (de 9 à 1) et au nombre des émissions renouvelées (de 77 à 1). Au cours de la même période, il n'y a pas eu au Canada de premières émissions d'un montant inférieur à 500 000 $,

tandis qu'on en a compté 130 aux États-Unis. Comment expliquer ces écarts ?

Les règlements respectifs des deux pays ne semblent pas jouer un rôle important à cet égard. La « règle du gestionnaire prudent » de la législation américaine (Employment Retirement Income Security Act, 1974), qui vise à protéger les épargnants, impose les mêmes restrictions que les normes de performance précisées dans la loi canadienne, et le coût des petites émissions est aussi élevé dans les deux pays. Il reste à voir dans quelle mesure on a utilisé les émissions autorisées en vertu des réglementations américaines qui visent à accélérer le processus d'émission et à réduire le coût des émissions inférieures à 1,5 millions de dollars. Le taux d'imposition frappant les plus-values est un peu plus faible aux États-Unis qu'au Canada, mais les investisseurs américains doivent détenir un titre pendant au moins six mois pour pouvoir bénéficier de taux réduits, restriction qui n'existe pas au Canada. Il est difficile d'apprécier l'effet global de ces deux éléments.

Les investisseurs américains ne semblent pas avoir une aversion moindre vis-à-vis du risque que les investisseurs canadiens. Les émissions des petites entreprises présentent en effet un risque plus grand en raison du coût élevé de la collecte de renseignements fiables sur leurs caractéristiques, du niveau plus faible de leur liquidité, de la possibilité plus grande de manipuler ces émissions et de leur plus faible visibilité. Pourtant, les investisseurs canadiens se sont montrés disposés, par le passé, à acquérir de petites émissions d'entreprises du secteur des richesses naturelles, où le risque est particulièrement élevé.

Enfin, alors que le nombre de courtiers en valeurs mobilières opérant à l'échelle nationale est environ quatre fois plus élevé aux États-Unis qu'au Canada, celui des courtiers régionaux y est environ 34 fois supérieur (soit 2 887, contre 86 au Canada). Or, les courtiers régionaux jouent un rôle fondamental à l'égard du marché secondaire et des premières émissions de faible volume, car ils en gèrent la majorité. De 1972 à 1980, les courtiers régionaux américains ont géré 79 % de toutes les nouvelles émissions et 92 % des émissions provenant d'entreprises ayant un chiffre d'affaires inférieur à 10 millions de dollars. Au Canada, environ les trois quarts des nouvelles émissions industrielles d'un montant inférieur à 2 millions de dollars entre 1970 et 1972 ont été gérées par des courtiers régionaux.

Résumé

L'analyse de la réglementation, de la fiscalité, de la structure financière des entreprises et du fonctionnement des marchés révèle donc que les PME, notamment, affrontent des difficultés en matière de financement par capital-actions. Pour accroître leur dotation en fonds propres, elles se voient donc souvent forcées de réinvestir leurs revenus monétaires ou de faire appel aux investisseurs particuliers. Du reste, ces deux solutions ne leur sont pas toujours accessibles si leurs revenus monétaires nets sont insuffisants ou s'il n'y a pas assez d'investisseurs particuliers. Elles n'auront alors que peu d'options et devront probablement s'adresser à l'État.

Bien sûr, toutes les PME n'ont pas à faire face à des problèmes de ce genre, puisque certaines ont des taux de rendement élevés et d'autres ont peu de dettes. D'autre part, les très petites entreprises qui ont des taux de rendement très bas ou même négatifs ont tendance à avoir un niveau inadéquat de capitaux propres. Cette carence n'est donc pas attribuable, dans ces cas-là, au mauvais fonctionnement du marché, mais plutôt à des résultats d'exploitation défavorables. L'aversion des propriétaires de petites entreprises à se départir d'actions de leur compagnie, autant qu'à en émettre de nouvelles, attribuable aux « coûts d'agence[18] », peut aussi être un élément d'explication de l'insuffisance de fonds propres. Les coûts d'agence sont vraisemblablement plus élevés pour les PME, surtout lorsqu'elles cherchent à obtenir un financement extérieur pour la première fois, car les frais de surveillance que doivent assumer les bailleurs de fonds sont fixes, de sorte que leur importance relative diminue avec l'importance du financement.

Quelle qu'en soit la cause, il reste que les entreprises canadiennes, particulièrement celles de petite ou de moyenne taille, souffrent d'une dotation insuffisante en fonds propres. Les programmes publics de financement qui s'adressent à ces firmes sont-ils en mesure d'apporter une solution à ce problème ?

L'action des gouvernements

En dépit du caractère plutôt vague et de la multiplicité des objectifs assignés aux organismes publics de financement de l'entreprise, l'évaluation de leurs activités peut être faite en fonction de deux grandes catégories d'objectifs, à savoir la correction des imperfections du marché et la contribution au développement économique et social.

Remédier aux imperfections du marché

Les procédés

L'évolution du marché des capitaux depuis une dizaine d'années a mis en lumière la nécessité pour

les organismes publics d'aide à l'entreprise de déterminer la nature des faiblesses du marché et d'identifier les firmes qui en sont victimes, de façon à orienter leurs actions là où se situent les problèmes. Pour ce faire, ils doivent faire appel à des procédures de sélection adéquates, servir une clientèle choisie avec discernement et utiliser les instruments appropriés.

Les critères de sélection — La procédure d'octroi de l'aide financière – c'est-à-dire l'ensemble des règles et pratiques qui président au choix des récipiendaires éventuels de l'aide parmi tous les demandeurs – est un facteur important pour assurer l'efficience de l'aide publique. On peut regrouper les critères de sélection sous trois rubriques : les caractéristiques de l'entreprise, c'est-à-dire sa taille, son secteur industriel ou sa localisation; le critère de rentabilité; les critères directement liés aux imperfections du marché des capitaux dont les entreprises sont victimes et qu'on peut corriger par une action de l'État.

Les critères d'identité sont les plus importants : à moins que l'entreprise n'y satisfasse, sa demande ne sera pas considérée. C'est ainsi, par exemple, que l'IEI (Île-du-Prince-Édouard) et la NLDC (Terre-Neuve) n'examinent que les demandes des entreprises manufacturières. L'aide accordée en vertu de la Loi sur les prêts aux petites entreprises est restreinte aux firmes ayant un chiffre d'affaires inférieur à 1,5 million de dollars, tandis que le CEDF (Manitoba) vise des entreprises situées dans des régions non métropolitaines. D'autre part, notre analyse des structures financières a montré que le secteur industriel auquel appartient l'entreprise n'a guère d'influence sur l'offre de financement à laquelle elle a accès. Par ailleurs, si la taille et l'emplacement de l'entreprise peuvent jouer un certain rôle à cet égard, on ne saurait prétendre que toutes les petites firmes ou toutes les entreprises situées dans des régions excentriques sont victimes d'un écart de crédit.

L'application des critères d'identité ne doit donc être considérée que comme une première étape de la sélection des entreprises admissibles à l'aide publique. Ces critères permettent tout au plus de cerner un groupe d'entreprises au sein duquel peuvent se trouver des victimes d'un écart de crédit, mais toutes les firmes appartenant à ce groupe ne souffrent pas forcément d'une offre insuffisante de capitaux. L'organisme qui évalue une demande de financement émanant d'une entreprise répondant aux critères d'identité doit donc déterminer si celle-ci est effectivement désavantagée par une dysfonction des marchés financiers.

L'application du critère de rentabilité est un pas de plus dans cette voie. Ce critère occupe une place de premier rang dans les lois constitutives et les règlements de tous les organismes publics de financement. Il s'agit pour ces derniers de faire l'analyse des coûts et des bénéfices privés du projet ou de l'entreprise pour lesquels un financement est demandé, afin de déterminer si les revenus engendrés suffiront à couvrir les coûts, y compris ceux de l'emprunt. S'il s'avère que les prêteurs du secteur privé ont refusé ce financement en raison de la non-rentabilité économique du projet ou de l'entreprise, on ne saurait prétendre que ceux-ci ont souffert d'un dysfonctionnement du marché, puisqu'au contraire cette fin de non-recevoir est justifiée par la perspective d'un échec. Qu'une entreprise viable ait également essuyé un refus ne prouve pas non plus qu'il s'est produit un écart de crédit, puisqu'il faudrait alors démontrer que les institutions privées ont privilégié une firme dont la rentabilité économique est moindre, ce qui n'est pas facile.

Les critères de sélection directement liés aux écarts de crédit viennent en troisième lieu. Certains organismes exigent que l'emprunteur démontre qu'il n'a pu obtenir du secteur privé le financement désiré à des conditions jugées raisonnables. La BFD va même jusqu'à communiquer avec le banquier de l'emprunteur pour l'informer de son intention d'accorder un prêt et lui demander s'il s'y oppose. Il est rare que celui-ci le fasse, puisque le prêt de la BFD accroîtra la liquidité de son client. On a d'ailleurs souligné, lors des débats des comités parlementaires, que la BFD devrait aussi obtenir les lettres de refus des prêteurs à terme pour s'assurer qu'il existe effectivement un écart de crédit.

Selon une enquête réalisée en décembre 1980 par la Fédération canadienne de l'entreprise indépendante[19], seulement 35 % des entreprises qui ont reçu une aide financière d'un organisme public s'étaient auparavant vu refuser un financement privé. Si on soustrait de ce chiffre la proportion des firmes qui auraient pu obtenir des fonds d'un autre prêteur privé ou dont le caractère de rentabilité et de risque ne justifiait pas l'octroi d'un financement, on constate que seul un petit nombre d'entre elles ont véritablement été victimes d'un écart de crédit.

Une autre enquête, portant sur 35 entreprises bénéficiant d'une aide publique, a révélé que 23 % des cadres interrogés, représentant des compagnies qui avaient effectué 50 % des dépenses en immobilisations des firmes comprises dans l'échantillon, affirmaient qu'ils auraient entrepris exactement le même projet s'ils n'avaient pas reçu cette aide[20]. Cette étude montre en outre que 81 % des clients d'un organisme de prêt important estimaient que l'aide reçue n'avait pas modifié les caractéristiques du projet et que 60 % des clients d'un autre orga-

nisme avaient déclaré qu'ils auraient pu se financer ailleurs. Bien que l'échantillon de cette enquête soit plutôt petit, les résultats nous amènent néanmoins à nous demander si le volume et la nature des investissements auraient été très différents en l'absence de l'intervention de l'État et si les récipiendaires de l'aide publique avaient effectivement été victimes d'un écart de crédit.

À l'exception de certains organismes de petite taille, on attache habituellement beaucoup moins d'importance au dysfonctionnement du marché qu'à la rentabilité comme critère de sélection. Il serait préférable que les institutions financières du secteur public définissent clairement leur rôle et le type de clientèle auquel elles s'adressent et qu'elles accordent en outre plus d'importance aux critères qui leur permettraient d'identifier les entreprises victimes d'un écart de crédit, en supposant que ce soit là le genre de firmes qu'elles veulent aider.

La clientèle — Dans la mesure où des organismes publics jouent un rôle supplétif sur les marchés financiers, leur clientèle devrait différer de celle des intermédiaires financiers privés. Lorsqu'il s'agit de corriger un écart de crédit, ces différences devraient apparaître au niveau de la taille, de l'âge ou de la situation géographique des entreprises. Par contre, il ne devrait pas y avoir de différences notables quant à leur profil financier, puisque, en principe tout au moins, l'État finance celles qui, sans raison valable, n'ont pu trouver dans le secteur privé les capitaux dont elles avaient besoin.

Tableau 3-6

Ventilation cumulative, suivant le chiffre d'affaires des emprunteurs, du nombre de prêts accordés aux entreprises par quatre organismes publics de financement[1], Canada, 1977-1979

En pourcentage

	Organismes			
	A	B	C	D
Chiffre d'affaires				
Moins de 50 000 $	22,3	13,8	25,0	6,4
Moins de 250 000 $	68,1	26,6	45,2	26,2
Moins de 2 000 000 $	98,0	66,0	78,5	86,5
Moins de 20 000 000 $	100,0	96,8	95,2	97,6
Total	100,0	100,0	100,0	100,0

1 Les noms des quatre organismes ne sont pas mentionnés pour des raisons de confidentialité. L'échantillon couvre la période du 1er avril 1977 au 31 mars 1979.

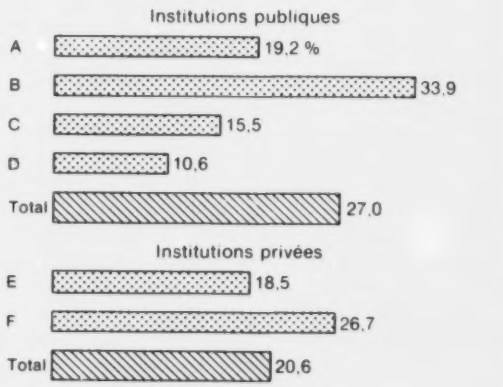
SOURCE Données confidentielles recueillies par un vérificateur pour le compte du Conseil économique du Canada.

Dans la plupart des cas, les organismes publics de prêt et de cautionnement ne semblent pas privilégier les entreprises jeunes ou petites, qui sont les plus susceptibles de souffrir d'un écart de crédit. Selon l'enquête de la FCEI, les firmes âgées de moins de deux ans reçoivent une part moins que proportionnelle de l'aide publique, aussi bien celle du gouvernement fédéral que celle des provinces. Cette constatation est confirmée par les résultats d'une enquête effectuée pour le Conseil économique sur la clientèle des institutions financières publiques et privées (graphique 3-5)[21]. La proportion des nouvelles entreprises au sein de la clientèle de deux des organismes publics examinés est même plus faible que celle des deux établissements privés qui ont participé à l'enquête.

On constate la même chose dans le cas des petites entreprises, définies ici comme étant celles dont le volume de ventes est inférieur à 2 millions de dollars[22]

Graphique 3-5

Entreprises nouvelles en proportion de la clientèle totale de certaines institutions financières publiques et privées[1], Canada, du 1er avril 1977 au 31 mars 1979



1 Les noms des institutions ont été omis pour des raisons de confidentialité.

SOURCE Données confidentielles recueillies par un vérificateur au nom du Conseil économique du Canada.

(tableau 3-6). En effet, alors que les petites entreprises représentent 97 % de toutes les entreprises canadiennes, la proportion du nombre de prêts qui leur sont accordés par trois des principaux organismes publics est sensiblement inférieure à ce chiffre. Le montant total des prêts consentis par deux d'entre eux aux entreprises ayant un chiffre d'affaires de moins de 250 000 $ est proportionnellement inférieur à la part relative de ces firmes à l'égard du

chiffre d'affaires global de toutes les entreprises canadiennes. La comparaison entre les clientèles des intermédiaires financiers publics et privés est encore plus révélatrice (tableaux 3-7 et 3-8). Les premiers accordent en effet une plus forte proportion du nombre et du volume de leurs prêts à des entreprises de toute petite taille (actif inférieur à 250 000 $) et de très grande taille (actif de plus de 10 millions), tandis que les institutions privées favorisent plutôt les emprunteurs de taille moyenne.

La situation est différente pour certains organismes moins importants, dont l'encours de l'aide aux entreprises ne dépasse pas 10 millions de dollars. Ainsi, 75 % des nouveaux prêts de l'un d'eux vont à des entreprises en voie d'implantation. Pour un autre organisme, cette proportion a varié de 32 à 70 % au cours des années, la moyenne étant de 47 %. Un programme consacre tous ses crédits à des entreprises ayant un actif inférieur à 1 million de dollars et 95 % de ses prêts sont accordés à des entreprises dont l'actif ne dépasse pas 500 000 $. Ces organismes ne représentent cependant qu'une faible proportion des activités des bailleurs de fonds publics.

Certains organismes publics s'adressent aux entreprises situées dans des régions éloignées des grands centres urbains, où les services financiers offerts par le secteur privé sont de moindre qualité. Par exemple, 73 % des crédits accordés par l'AOC et par son prédécesseur, l'Alberta Commercial Corporation, sont destinés à des firmes situées à l'extérieur de Calgary et d'Edmonton.

Tableau 3-7

Ventilation, suivant l'actif des emprunteurs, du nombre de prêts accordés aux entreprises par six intermédiaires financiers publics et privés[1], Canada, 1977-1979

En pourcentage

	Organismes publics				Établissements privés	
	A	B	C	D	E	F
Actif						
249 999 $ ou moins	81,9	22,3	50,6	38,1	30,0	12,0
Entre 250 000 $ et 999 999 $	16,3	29,8	23,5	39,7	41,0	48,0
Entre 1 000 000 $ et 4 999 999 $	1,6	38,3	14,8	17,4	24,9	32,0
Entre 5 000 000 $ et 9 999 999 $	-	8,5	7,4	0,8	2,9	8,0
10 000 000 $ ou plus	0,2	1,1	3,7	4,0	1,2	-
Total	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

1 Les noms des six établissements ne sont pas mentionnés pour des raisons de confidentialité. L'échantillon couvre la période du 1er avril 1977 au 31 mars 1979.

SOURCE Données confidentielles recueillies par un vérificateur pour le compte du Conseil économique du Canada.

Tableau 3-8

Ventilation, suivant l'actif des emprunteurs, de la valeur des prêts accordés aux entreprises par six intermédiaires financiers publics et privés[1], Canada, 1977-1979

En pourcentage

	Organismes publics				Établissements privés	
	A	B	C	D	E	F
Actif						
249 999 $ ou moins	53,1	4,9	25,2	14,3	9,7	4,2
Entre 250 000 $ et 999 999 $	31,5	14,6	7,8	39,2	31,0	35,1
Entre 1 000 000 $ et 4 999 999 $	5,9	54,8	7,0	31,2	45,2	42,3
Entre 5 000 000 $ et 9 999 999 $	-	22,9	5,6	2,2	11,3	18,4
10 000 000 $ ou plus	9,5	2,8	54,4	13,1	2,8	-
Total	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

1 Les noms des six établissements ne sont pas mentionnés pour des raisons de confidentialité. L'échantillon couvre la période du 1er avril 1977 au 31 mars 1979.

SOURCE Données confidentielles recueillies par un vérificateur pour le compte du Conseil économique du Canada.

Enfin, dans le cadre d'une enquête effectuée pour le Conseil, nous avons aussi examiné les états financiers de plus de 1 000 emprunteurs, dont environ 800 avaient obtenu des fonds des institutions publiques. Il ressort de cette analyse que les clients des organismes publics ont des taux de rendement comptable moins élevés que ceux des intermédiaires du secteur privé (graphique 3-6). Seulement 38 % des clients de ces derniers ayant un actif inférieur à 250 000 $ ont un taux de rendement inférieur à 12 %, tandis que le chiffre correspondant pour ceux des organismes publics est 55 %. Presque tous les clients des organismes publics ayant un actif qui se situe entre 1 et 5 millions de dollars ont un taux de rendement inférieur à 12 %, alors qu'un peu plus de la moitié des clients des établissements privés se retrouvaient dans cette catégorie. Les clients des organismes publics tendent d'ailleurs à afficher des taux de rendement négatifs plus fréquemment que ceux du secteur privé.

En ce qui concerne les indicateurs du risque de l'entreprise – le coefficient d'endettement et le ratio du fonds de roulement –, les sociétés canadiennes dans leur ensemble, qui constituent ici la population de référence, ont moins de dettes et plus de liquidités que celles d'entre elles qui empruntent aussi bien auprès du secteur privé que du secteur public. Dans l'ensemble, les ventilations des coefficients d'endettement des clients de prêteurs privés et publics ne sont pas très différentes, sauf lorsque les coefficients sont très élevés. Ainsi, pour les entreprises dont l'actif est inférieur à 1 million de dollars, les prêteurs privés comptent une plus forte proportion de clients dont le coefficient d'endettement dépasse 77 % (graphique 3-7), tandis que les clients des organismes publics qui possèdent les mêmes caractéristiques sont à la fois moins rentables et moins endettés que ceux des intermédiaires privés. Lorsqu'on passe aux entreprises dont l'actif dépasse 1 million de dollars, on constate qu'elles sont également moins rentables, mais qu'elles sont en outre plus endettées. Donc, l'organisme public qui prête à une grande entreprise aide en fait une société plus risquée.

L'analyse des structures financières au moyen d'une méthode statistique un peu plus affinée confirme ces résultats. Elle indique que les organismes publics offrent généralement des crédits aux entreprises dont le taux de rendement est plutôt faible, et dont le risque financier ou le risque d'exploitation sont également plus faibles.

Les instruments — Si certains programmes ont été mis sur pied pour offrir un genre spécifique d'aide financière aux entreprises, les lois constitutives de la plupart des organismes publics leur confèrent aujourd'hui le pouvoir d'employer l'instrument qui convient le mieux aux situations considérées. Aussi, le choix de l'instrument ne relève-t-il pas du législateur, mais plutôt de l'administrateur de l'aide et des emprunteurs. Les données montrent que le prêt est le principal instrument d'intervention.

La loi autorise 25 organismes et programmes à offrir des prêts et 23 d'entre eux l'ont fait, pour un montant en cours, au 31 mars 1980, de près de 3 milliards de dollars. Le montant moyen de ces prêts varie d'un organisme à l'autre (tableau 3-9), mais on peut dire que, de façon générale, il est directement proportionnel à la taille de l'organisme prêteur. Ainsi, en 1979, le prêt moyen du CEDF (Manitoba), dont l'actif global était de 1,3 million de dollars, s'élevait à 28 000 $, tandis qu'il dépassait le demi-million de dollars pour la BCDC (Colombie-Britannique), dont l'actif atteignait 88,7 millions. La BFD (actif supérieur à 1,6 milliard) faisait exception avec une moyenne de 54 000 $. Nonobstant ces différences, le prêt moyen des organismes publics est généralement inférieur à celui des institutions privées. Ainsi, le montant moyen des prêts accordés par Roynat en 1979 s'élevait à 252 000 $.

Tableau 3-9

Montant moyen des prêts accordés aux entreprises par divers organismes ou programmes publics de financement, Canada, 1977-1979

En milliers de dollars

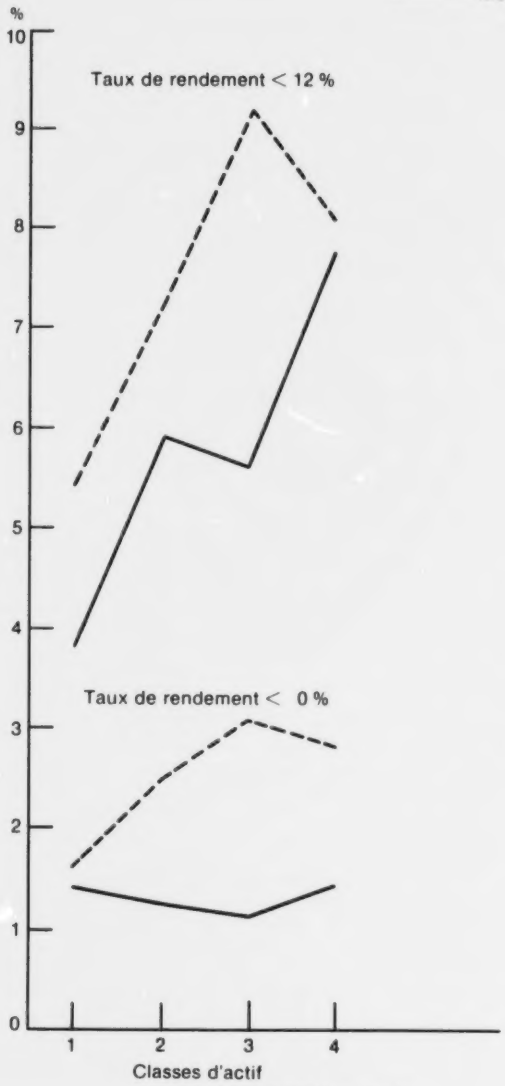
	1977	1978	1979
Banque fédérale de développement	45,5	48,4	54,5
Newfoundland and Labrador Development Corporation	97,0	176,1	238,7
Prince Edward Island Lending Authority	20,3	21,2	24,8
Nova Scotia Resources Development Board[1]	109,5	110,8	968,9
Société de développement industriel du Québec	317,5	268,2	156,7
Ontario Development Corporation	150,9	135,1	197,5
Communities Economic Development Fund (Manitoba)	18,5	25,5	27,8
Saskatchewan Economic Development Corporation	208,6	149,8	272,0
Alberta Opportunity Company	65,4	78,7	77,4
British Columbia Development Corporation	295,2	451,1	532,1
Low Interest Loan Assistance Program (Colombie-Britannique)	..	208,3	104,1

1 Le niveau élevé du prêt moyen en 1979 s'explique par les prêts accordés aux chantiers maritimes et par un prêt de 7,5 millions de dollars à une entreprise du secteur de l'énergie.

SOURCE Rapports annuels des organismes et programmes.

Graphique 3-6

Taux de rendement (avant déduction des intérêts et des impôts) des clients des institutions financières publiques et privées, suivant la taille de l'actif, Canada, 1977

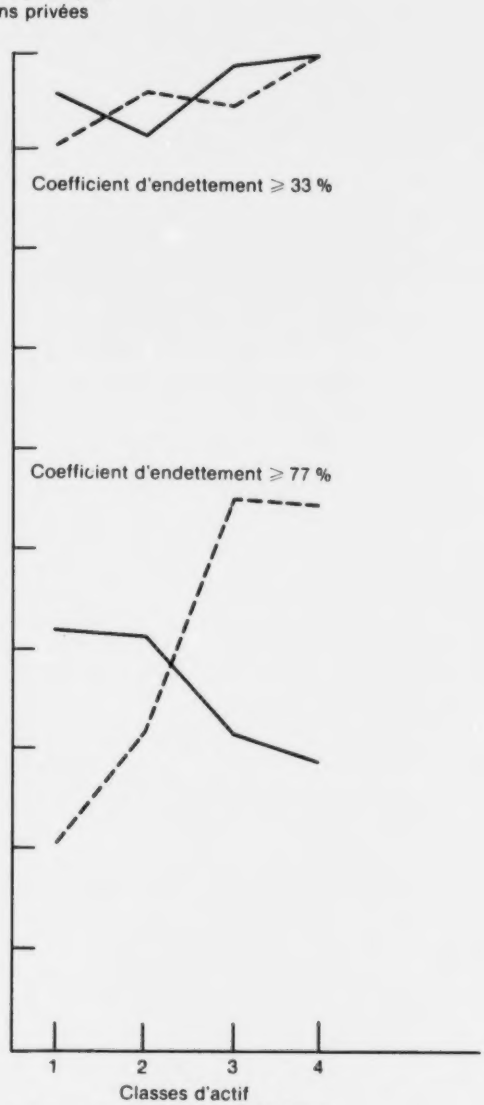


1 = 249 999 $ ou moins
2 = Entre 250 000 $ et 999 999 $

SOURCE Jean-Marie Gagnon et Benoit M. Papillon, « Canadian Firms as Seen Through their Financial Statements », un document préparé pour le Conseil économique du Canada, 1982

Graphique 3-7

Coefficients d'endettement des clients des institutions financières publiques et privées, Canada, 1977



3 = Entre 1 000 000 $ et 4 999 999 $
4 = Entre 5 000 000 $ et 9 999 999 $

SOURCE Gagnon et Papillon, « Canadian Firms ».

Quant à l'échéance moyenne des prêts, elle est habituellement plus longue dans le secteur public. Alors que le financement bancaire est principalement à moyen ou à court terme et que l'échéance des créances des institutions spécialisées s'échelonne de trois à dix ans, la société IEL (Nouvelle-Écosse), par exemple, accorde des prêts dont l'échéance varie de 10 à 20 ans.

Par ailleurs, les organismes publics exigent essentiellement le même genre de sûreté que les institutions privées : terrains, immeubles, équipement ou biens personnels. Les établissements privés exigent cependant une garantie de première priorité, ce qui assure la récupération d'au moins une partie de leur mise de fonds en cas de faillite de l'emprunteur. Les organismes publics se contentent parfois d'une garantie de deuxième, troisième ou quatrième rang, ce qui, il va sans dire, réduit fortement la probabilité de recouvrement. De plus, à garantie égale, ils acceptent souvent de prêter un montant plus élevé. Enfin, ils exigent souvent une sûreté qui est établie en fonction de l'actif non nanti de l'entreprise et qui n'est pas déterminée de manière à maximiser la probabilité de recouvrement en cas de cessation de paiement.

Enfin, le taux d'intérêt exigé varie d'un organisme public à l'autre. Dans un cas, il est tout simplement de 3 %. Dans un autre, il est lié au coût d'emprunt à moyen terme de la province et il varie suivant que la firme emploie plus ou moins de 100 personnes ou que son actif est supérieur ou inférieur à 250 000 $. Un troisième organisme exige la moyenne des taux courants des différents intermédiaires privés et publics, après avoir éliminé les deux extrêmes.

En fait, le montant du prêt, la garantie et le taux d'intérêt exigés ne sont pas établis en fonction du degré de rentabilité et de risque de l'emprunteur, comme cela devrait se faire si l'État cherchait à compenser les effets d'un dysfonctionnement du marché financier. Du reste, le prêt ne devrait pas comporter de subvention, car, comme nous l'avons montré au chapitre 2, le financement d'appoint de l'État devrait être accordé à des conditions qui reflètent les coûts et les risques. Or, on constate qu'au cours de l'année financière 1978-1979, les subventions incorporées aux prêts des organismes publics s'élevaient à 57 ou 176 millions de dollars, selon qu'on emploie la méthode des flux de trésorerie ou celle du coût d'option social du capital pour les mesurer (voir l'appendice A).

L'écart de crédit étant plus susceptible de se produire dans le financement par émission de capital-actions, c'est cet instrument qui devrait être privilégié par l'État. Or, on constate que 11 des 19 organismes autorisés à prendre une participation au capital-actions des entreprises se sont prévalus de ce droit, pour un montant en cours de 2,7 milliards. Toutefois, si on fait abstraction de la CDC et de la SGF, organismes de gestion qui s'apparentent à des sociétés comme Power Corporation et Argus Corporation, la valeur des placements des sociétés d'État et des bureaux de ministère tombe à environ 84 millions de dollars, soit bien en deçà de celle des prêts et même des cautionnements. En effet, 18 des 19 organismes ayant le pouvoir d'offrir des cautions avaient, au 31 mars 1980, un encours de 534 millions de dollars.

On voit donc que le financement public par capital-actions est de taille modeste, ce qui peut s'expliquer par les préférences des clients, qui hésitent à recourir aux fonds propres d'origine extérieure, et par celles des administrateurs des programmes, qui peuvent gérer plus facilement un portefeuille de prêts qu'un portefeuille d'actions. Cette situation ne contribue évidemment pas à corriger les défaillances des marchés financiers, non plus qu'à redresser la structure financière de l'ensemble des entreprises.

Conclusions et mesures à prendre

Notre analyse révèle que, dans l'ensemble, les activités des organismes publics d'aide aux entreprises ne semblent pas axées sur la nécessité de combler des écarts de crédit ou d'identifier les victimes des dysfonctionnements des marchés financiers. Ces organismes se servent de critères de sélection – la taille et la localisation de l'emprunteur éventuel – trop généraux pour pouvoir concentrer leur aide sur les firmes en difficulté. Il n'est donc pas surprenant que celles qui reçoivent une aide publique n'aient pas le profil général auquel on serait en droit de s'attendre. Enfin, l'instrument d'intervention privilégié par les organismes publics – le prêt subventionné – n'est pas de nature à résoudre un problème qui se pose au niveau du financement par capital-actions. Bien sûr, cette constatation générale découle de l'analyse des pratiques habituelles des intermédiaires publics et de l'ensemble de leur clientèle. On ne saurait conclure pour autant qu'ils n'ont pas aidé un certain nombre d'entreprises aux prises avec des problèmes de crédit causés par un dysfonctionnement des marchés financiers.

Néanmoins, on peut dire que l'approche et les procédures mises au point par ces organismes par le passé ne correspondent plus exactement aux besoins actuels. Aujourd'hui, si l'on en juge par leurs coefficients d'endettement, les entreprises peuvent emprunter facilement, quelle que soit leur taille. Par contre, elles peuvent éprouver des difficultés à accroître leur dotation en fonds propres, et c'est là que devrait s'exercer le rôle supplétif de l'État sur les marchés financiers.

Les fonds propres des entreprises — L'État peut contribuer de plusieurs façons à l'accroissement des fonds propres des entreprises. Il pourrait, par exemple, modifier les règlements qui limitent les placements des grandes institutions financières dans les actions émises par des entreprises et plus spécialement des PME, tout en prenant en considération les intérêts de l'épargnant. L'État pourrait aussi contribuer à l'établissement et la croissance de sociétés de capital de risque spécialisées dans le financement par capital-actions des PME. Il pourrait aussi modifier le régime fiscal auquel sont soumis les entreprises et les particuliers, pour le rendre plus favorable aux placements dans les actions de sociétés et pour augmenter leur flux de trésorerie. Il pourrait en outre modifier le régime de taxation des gains de capital, par exemple, comme proposé dans un document accompagnant le budget fédéral de juin 1982[23]. Les gouvernements pourraient aussi prendre des mesures pour encourager le développement du marché des actions au Canada, particulièrement le marché secondaire, soit par une intervention directe, soit en créant un climat propice à l'échange de ces titres. Ils peuvent enfin recourir à la subvention directe ou à une participation directe restreinte au capital-actions des sociétés.

Quelle que soit la méthode choisie, nous croyons que les pouvoirs publics doivent envisager sans tarder des mesures destinées à accroître la dotation en fonds propres des entreprises, puisque c'est là que se trouve maintenant leur principal problème de financement. C'est pourquoi

1 Nous recommandons que le gouvernement fédéral et les provinces modifient leurs politiques en vue de favoriser l'augmentation de la proportion des fonds propres dans la structure financière des entreprises canadiennes, et notamment celle des PME.

Cette recommandation pourrait servir de cadre général dans lequel les organismes d'aide a l'entreprise pourraient opérer. L'on doit noter à cet égard que bon nombre d'entre eux ont déjà une participation limitée au capital-actions d'entreprises[24]. Cette participation pourrait dans l'avenir prendre diverses formes et devrait être assortie d'un accord qui limiterait l'immixtion de l'État dans les affaires de l'entreprise assistée, garantirait que celle-ci affecterait les fonds reçus à des fins compatibles avec les objectifs de l'État et indiquerait à quelles conditions les deux parties à l'entente pourraient y mettre fin. Le financement pourrait, par exemple, prendre la forme de l'achat d'actions ordinaires ou privilégiées, accompagné d'un échange d'options de vente et de rachat ou de l'achat d'obligations convertibles en actions[25].

Les prêts — Dans ce contexte, les prêts seraient réservés aux entreprises victimes d'un écart de crédit. Le choix entre le prêt et la participation au capital-actions ne relèverait pas de l'emprunteur mais du prêteur. En conséquence,

2 Nous recommandons que les prêts publics aux entreprises ne soient employés que dans le cas où il y a une présomption suffisamment forte de l'existence d'un écart de crédit sur le marché des prêts. Nous recommandons en outre que ces prêts publics n'incorporent aucune subvention.

L'aide fiscale — La mise en pratique de ces deux recommandations permettra de soulager le problème mais ne l'éliminera pas. Nous avons vu, en effet, que la participation directe de l'État au financement des entreprises ne représente que 4,3 % du financement institutionnel global. Même si tous les organismes publics concentraient leur aide dans l'achat d'actions, cela ne saurait résoudre les difficultés que nous avons mises en lumière. Il faut aller plus loin. La proposition relative à la création d'un régime enregistré de placements-actions, présentée par le gouvernement fédéral dans le cadre de son budget de juin 1982, est un premier pas dans la bonne voie. On pourrait aussi envisager de rendre plus efficace la déduction fiscale relative aux pertes commerciales. À cet effet,

3 Nous recommandons que les actionnaires des sociétés qui enregistrent des pertes pour lesquelles des crédits d'impôt ne peuvent être réclamés dans l'immédiat soient autorisés à déduire de leur revenu imposable le montant des nouvelles actions souscrites pour couvrir ces pertes.

Cette recommandation se traduirait par l'instauration d'un régime semblable aux *subvention payments* accordés depuis 1953 au Royaume-Uni aux termes de la Loi de l'impôt sur le revenu. Ces paiements, quand ils sont déductibles du revenu imposable de l'actionnaire – particulier ou entreprise – et sont versés à des entreprises qui ne peuvent recevoir immédiatement de crédits d'impôt pour pertes, permettent à ces firmes d'utiliser les crédits d'impôt spéciaux offerts par l'État pour financer le report de leurs pertes commerciales et reconstituer leur dotation en capitaux propres. Comparativement aux autres mesures d'assistance financière, cette méthode a en outre le mérite de forcer les actionnaires des sociétés enregistrant des pertes à conserver leur confiance dans ces entreprises et de les amener à en surveiller la gestion de manière plus étroite.

De façon plus générale, la gravité et la nature structurelle du problème exigent que l'État réexamine la fiscalité, la réglementation et la structure des

marchés de capitaux dans l'optique d'un accroissement de l'avoir propre des entreprises.

Objectif : promouvoir le développement économique et social

Jusqu'ici, nous avons analysé l'action de l'État sur les marchés financiers dans la perspective de leur dysfonctionnement. Outre ce rôle correcteur, les gouvernements poursuivent également des objectifs de création d'emplois, de croissance économique et de promotion sociale. Il faut donc examiner les activités de leurs organismes de financement dans ce contexte également, en postulant l'absence d'imperfections dans le fonctionnement des marchés financiers. Dans une telle perspective, l'État vise, à court terme, à réaménager l'utilisation des ressources de façon à accroître la production et l'emploi et, à plus long terme, à augmenter le stock même de ces ressources. Il s'agit donc de déterminer si les organismes actuels contribuent à la réalisation des grands objectifs économiques et sociaux que les textes de loi, les rapports annuels et les débats parlementaires mettent généralement en lumière.

Cette démarche nous amène d'abord à nous interroger sur l'opportunité de recourir à des instruments financiers pour réaliser des objectifs qui débordent le cadre des marchés financiers, puis à analyser les procédures utilisées par les organismes pour choisir leur clientèle et déterminer le montant de l'aide accordée, et, enfin, à nous pencher sur les emprunteurs eux-mêmes, en vue de déterminer si leurs activités sont compatibles avec la réalisation des grands objectifs de l'État.

Le choix des instruments

La subvention est l'instrument privilégié des gouvernements lorsqu'ils désirent modifier le comportement des entreprises en les incitant à réaliser des projets qu'elles n'auraient pas considérés en l'absence de cette aide. Il s'agit alors, de façon générale, de projets dont la rentabilité sur le plan strictement économique n'est pas clairement établie mais qui présentent des avantages certains du point de vue de leur rentabilité sociale. Il existe plusieurs types de subvention : la subvention d'équipement, qui finance une part de la mise de fonds nécessaire à la réalisation d'un projet; la subvention à la production, qui consiste à verser à l'entreprise une somme d'argent proportionnelle au nombre d'unités produites; la subvention incorporée au prêt, au cautionnement ou à la participation au capital-actions; enfin, le dégrèvement fiscal.

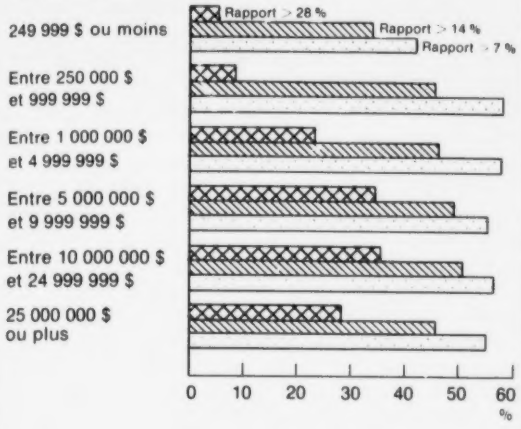
Comme nous l'avons déjà mentionné, tous les organismes publics de financement incorporent une subvention dans leurs prêts et cautions. Le taux de cette subvention, c'est-à-dire la proportion qu'elle représente par rapport au montant du prêt, varie d'un organisme à l'autre, soit d'un peu plus de 1 % (une moyenne de 575 $ par emprunteur par année) pour la BFD à 41 % (près de 10 000 $ par emprunteur) pour le CEDF (Manitoba).

Si l'État est justifié de recourir aux subventions pour réaliser ses objectifs de développement économique, il faut néanmoins, pour que cette intervention soit efficace, qu'il choisisse un instrument approprié. Le prêt subventionné, la subvention d'équipement et le dégrèvement fiscal sont des solutions possibles. Les subventions directes accordées par les gouvernements sont plus importantes que les subventions incorporées aux prêts et cautionnements. Elles se sont en effet chiffrées à 295 millions de dollars durant l'année financière 1978-1979[26]. Près de 80 % de ce montant ont été versés par le gouvernement fédéral dans le cadre de programmes visant des objectifs généraux, comme la reconversion industrielle et le développement des industries de pointe[27]. Rappelons enfin que la firme qui reçoit un traitement fiscal particulier est subventionnée, si on la compare à celles qui n'en reçoivent pas. Lorsqu'on tente de déterminer la ponction effectuée, au titre de l'impôt sur le revenu, par les divers gouvernements sur les flux de trésorerie des entreprises, on constate que le taux effectif de l'impôt augmente avec la taille de la firme (graphique 3-8). Les exemptions d'impôt en général, et la déduction accordée aux petites entreprises en particulier, constituent ainsi un mode indirect de subvention à la PME.

L'État a donc utilisé, tour à tour, des instruments financiers et non financiers pour subventionner les entreprises. Lequel de ces instruments est le plus utile ? Comme nous postulons ici l'absence d'un dysfonctionnement du marché financier, l'intervention de l'autorité publique devrait, a priori, se faire à l'aide d'instruments non financiers, tel le dégrèvement fiscal. Ce dernier présente en effet de nombreux avantages : il touche toutes les entreprises de la même façon impersonnelle et son application est relativement moins coûteuse, puisque l'appareil administratif est déjà en place, tant au sein des gouvernements que des entreprises. Cette forme de subvention a cependant ses limites : d'une part, l'entreprise qui ne paie pas d'impôts reste intouchée; d'autre part, le dégrèvement fiscal s'applique au marché dans son ensemble. Or, l'aide publique à l'entreprise doit être spécifique à celle-ci, c'est-à-dire qu'elle doit viser les firmes susceptibles de produire des bénéfices pour l'ensemble de la société. C'est pourquoi, lorsqu'il s'agit de contourner ces difficultés, on se tournera vers la subvention directe, le prêt, le

Graphique 3-8

Rapport des impôts courants payés au flux de trésorerie[1] des entreprises, suivant la taille de l'actif, Canada, 1977



1 Revenus, impôts courants et dépréciation
SOURCE Gagnon et Papillon, « Canadian Firms ».

cautionnement ou la participation au capital-actions. Nos travaux révèlent que, dans de tels cas, les préférences des entreprises se portent sur les subventions directes ou les subventions à la production, tandis que l'État pourra maximiser l'efficience de son intervention en les aidant au moyen d'une participation restreinte à leur capital-actions ou par le biais de l'achat d'obligations convertibles (voir l'appendice C). Il pourrait aussi les subventionner à l'aide de prêts et de cautions, mais l'analyse de la structure financière des entreprises montre que celles-ci se financent déjà par emprunt. En tout état de cause,

4 Nous recommandons que, lorsque le recours à une subvention s'avère nécessaire, les organismes publics de financement des entreprises envisagent d'employer d'autres instruments que les prêts et les cautionnements de prêts pour en distribuer le montant.

Les procédés de sélection

Pour être efficiente, l'aide publique doit être orientée vers la clientèle appropriée. Comme les organismes et programmes publics visent simultanément à remédier aux écarts de crédit et à promouvoir le développement économique et social, les procédés de sélection que nous avons décrits plut tôt s'appliquent aux deux types d'intervention. Cependant, les critères de sélection employés à l'heure actuelle sont mieux adaptés à la réalisation des objectifs économiques et sociaux qu'au redressement des imperfections du marché. L'État peut vouloir promouvoir les activités manufacturières ou contribuer au développement de la PME, mais il doit s'assurer que l'aide accordée aura les retombées sociales désirées. D'où la nécessité de dépasser l'application mécanique des critères de sélection et d'étudier chaque demande de financement en détail.

L'analyse de la demande de financement doit comprendre une description détaillée du projet, le profil des principaux administrateurs et une étude des coûts et des bénéfices à la fois privés et sociaux (diminution du chômage dans la région, gains ou pertes d'emplois dans les régions avoisinantes). Le critère de rentabilité doit également jouer un rôle important, mais il faut incorporer à l'évaluation de ce facteur une appréciation des retombées sociales du projet considéré. Les organismes publics procèdent à de tels examens de façon plus ou moins détaillée et rigoureuse. Par exemple, les entreprises qui s'adressent à la SEDCO (Saskatchewan) doivent démontrer que leur projet contribuera au développement économique de la Saskatchewan. Pour la BFD, cependant, l'incidence sociale du projet à l'étude a relativement moins d'importance.

Les organismes mettent souvent l'accent sur la création ou la préservation des emplois. Ainsi, la NLDC (Terre-Neuve) note qu'au cours de l'année financière 1979-1980, elle a approuvé des requêtes de financement se chiffrant à 4,6 millions de dollars et menant à la création de 351 emplois à temps plein. Cette année-là, l'ODC (Ontario) a accordé des prêts s'élevant à 34,4 millions pour le financement de projets qui devaient engendrer 8 281 nouveaux emplois sur une période de cinq ans. Il convient toutefois de souligner que, si l'aide de l'État vise à corriger un dysfonctionnement du marché, elle mènera automatiquement à la création ou au maintien d'emplois. Dans d'autres circonstances, la création d'emplois au niveau d'une région ou de l'économie globale ne découle pas forcément du financement public. Notre enquête auprès de 35 entreprises montre même qu'il n'est pas certain que le crédit accordé ait entraîné la création de nouveaux emplois dans l'entreprise elle-même.

Enfin, l'analyse des demandes de financement reste souvent incomplète parce qu'elle ne tient pas compte des retombées sociales du projet proposé. Le montant de la subvention incorporée au prêt ou au cautionnement est le résultat fortuit des opérations de l'organisme plutôt que d'une tentative d'établir une correspondance entre ce montant et la différence entre les bénéfices sociaux et privés. Conscients des difficultés que pose la détermination précise du

montant de la subvention nécessaire pour modifier le comportement d'une entreprise,

5 Nous recommandons que les organismes publics de financement n'accordent des subventions aux entreprises que s'il y a de fortes présomptions que cette aide aura les effets désirés. Nous recommandons en outre que le montant de ces subventions soit assez élevé pour qu'elles soient efficaces, sans dépasser toutefois la différence entre les bénéfices privés et sociaux, telle qu'elle peut être estimée.

L'État doit en effet s'assurer que la subvention aura l'effet souhaité. Sans doute une telle exigence peut-elle paraître aller de soi, mais les gouvernements et les organismes publics de financement ne s'y conforment pas toujours. Contrôler le bien-fondé du projet, c'est, par exemple, s'assurer que les emplois créés par la subvention ne se substituent pas à des emplois perdus ailleurs, ou encore que l'entreprise subventionnée n'aurait pas entrepris le projet financé si elle n'avait pas reçu cette aide.

La clientèle

Lorsque l'État accorde une aide aux entreprises pour promouvoir la croissance et le développement économique et social, on peut s'attendre que le profil de sa clientèle diffère de celui des clients des établissements privés, aussi bien du point de vue de l'âge et de la taille de la firme, de la région et du secteur industriel où elle se trouve, que de sa structure financière. Puisque le projet financé par les deniers publics a d'abord été jugé non rentable par les prêteurs privés, c'est donc qu'il diffère des projets que ces derniers financent habituellement. Ainsi, l'État voudra aider de nouvelles PME qui pourraient devenir rentables dans un avenir plus ou moins lointain et devenir elles-mêmes les grandes entreprises de demain; ou bien maintenir des entreprises qui, bien que non rentables, sont la seule source d'emplois dans une région donnée; ou encore, accepter des risques plus élevés pour financer des firmes dont l'activité engendre des bénéfices sociaux supérieurs aux bénéfices privés.

Le profil financier des clients des organismes publics – qui est le même que celui décrit plus haut puisqu'on ne peut distinguer les clientèles selon les objectifs poursuivis – n'est pas incompatible avec la poursuite d'objectifs économiques plus généraux. Il s'agit en effet d'entreprises moins rentables, généralement moins endettées et plus liquides que les clients des institutions privées. Par ses actions, l'État cherche à maximiser les bénéfices pour l'ensemble de la société, et il est possible que la rentabilité sociale de ses clients compense leur viabilité économique plus faible. Par contre, il est plus surprenant que les gouvernements ne favorisent pas les entreprises nouvelles ou plus petites.

Dans une optique régionale, les actions des organismes fédéraux semblent viser à modifier l'allocation des ressources, puisque la répartition provinciale de leurs prêts diffère de celle du PIB (tableau 3-10). La ventilation des prêts par province diffère cependant d'un organisme à l'autre. De façon plus générale, la répartition provinciale des prêts, placements et cautions accordés aux entreprises par les deux échelons de gouvernement se démarque à la fois de celle de l'investissement et de celle du PIB (tableau 3-11). Le financement qu'ont reçu les entreprises du Québec, de la Saskatchewan et de la Colombie-Britannique est proportionnellement plus important que la part de ces provinces dans le PIB et dans l'investissement privé.

La subvention incorporée aux prêts et aux cautionnements fédéraux et provinciaux est aussi répartie inégalement entre les provinces. Mais, contrairement à l'image révélée plus haut, la part des subventions qu'ont reçue les firmes du Québec semble être inférieure à la contribution de cette province au PIB national. Les entreprises des Maritimes, quant à elles, ont reçu une part plus que proportionnelle. La subvention fait d'ailleurs partie d'une surenchère entre les gouvernements provinciaux pour attirer des industries à l'intérieur de leur territoire. Par exemple, d'anciens administrateurs de l'IEL ont reconnu qu'ils visaient à attirer des industries en Nouvelle-Écosse – ce qui les amenait évidemment à concurrencer les organismes de financement des autres provinces de la région – et l'implantation de Michelin dans cette province démontre que leurs démarches ont remporté un certain succès.

Dans le contexte d'une stratégie globale de développement pour l'ensemble du Canada, on doit s'interroger sur le bien-fondé de telles pratiques. Comme la subvention introduit des distorsions sur les marchés, non seulement ces procédés sont-ils coûteux, mais ils vont à l'encontre du principe du libre échange entre les provinces canadiennes.

Enfin, à l'intérieur d'une même province, quand un organisme vise à modifier la structure industrielle, il faut s'attendre à ce que la ventilation sectorielle de ses prêts diffère de celle de l'économie provinciale, telle que reflétée, par exemple, par l'apport de chaque secteur au PIB de la province. On serait également en droit de s'attendre à ce que les organismes opérant sur un même territoire coordonnent leurs actions, sinon la structure industrielle d'une province peut ne pas être modifiée du tout ou peut être modifiée dans une direction qui n'était pas souhaitée. Si la ventilation sectorielle des prêts diffère

Tableau 3-10

Ventilation, suivant la province, de l'aide accordée aux entreprises par certains organismes et programmes fédéraux et du produit intérieur brut, Canada, 1979

En pourcentage

	Prêts et placements		Cautionnements accordés en vertu de la Loi sur les prêts aux petites entreprises	Produit intérieur brut
	Banque fédérale de développement	Programme d'expansion des entreprises		
Terre-Neuve	4,4	0,2	1,2	1,4
Île-du-Prince-Édouard	0,5	0,1	0,5	0,3
Nouvelle-Écosse	3,1	0,1	1,6	2,5
Nouveau-Brunswick	4,2	0,4	2,8	1,9
Québec	19,8	16,3	39,7	23,8
Ontario	27,7	61,9	11,8	39,7
Manitoba	2,7	1,5	2,5	3,9
Saskatchewan	2,6	0,8	5,3	3,8
Alberta	10,5	2,6	10,0	11,1
Colombie-Britannique	24,5	16,1	24,6	11,6
Total	100,0	100,0	100,0	100,0

SOURCE Rapports annuels des organismes et programmes; The Conference Board of Canada, *Quarterly Provincial Forecast*, Ottawa, février 1981.

Tableau 3-11

Ventilation, suivant la province ou le territoire, de l'aide publique aux entreprises, du produit intérieur brut (fabrication) et des investissements privés, Canada, 1979

En pourcentage

	Prêts, placements et cautionnements[1]			Subventions incorporées dans les prêts[2]		Produit intérieur brut (fabrication)	Investissements privés
	Prêts et placements	Cautionnements	Total	Coût de trésorerie	Coût d'option social		
Terre-Neuve	4,3	6,5	4,6	3,6	3,0	0,7	1,6
Île-du-Prince-Édouard	1,0	0,2	0,9	3,5	1,9	0,1	0,3
Nouvelle-Écosse	6,2	4,8	6,0	7,2	7,8	1,6	1,8
Nouveau-Brunswick	2,6	12,3	3,9	6,4	4,7	1,4	1,8
Québec	32,7	35,9	33,1	14,6	18,7	27,7	17,5
Ontario	18,1	25,7	19,1	40,6	30,4	50,1	33,9
Manitoba	2,2	1,5	2,1	2,1	2,1	2,6	3,6
Saskatchewan	5,6	1,7	5,1	1,0	1,8	1,1	4,7
Alberta	10,6	2,8	9,6	9,5	10,2	5,2	20,9
Colombie-Britannique	16,1	8,6	15,1	11,1	18,6	9,5	12,7
Yukon et Territoires du Nord-Ouest	0,6	--	0,5	0,4	0,8	--	1,1
Total	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

1 Les prêts, placements et cautionnements de certains programmes et organismes n'ont pu être répartis suivant la province. C'est notamment le cas des prêts et placements de la Corporation de développement du Canada et du programme de productivité de l'industrie du matériel de défense. Il en est de même pour les cautionnements de la Banque fédérale de développement et du ministère de l'Expansion économique régionale.

2 Les subventions incorporées dans les prêts et placements de certains organismes provinciaux n'ont pas été calculées (les raisons en sont données à l'appendice A). C'est notamment le cas de la Saskatchewan Economic Development Corporation et de la Manitoba Development Corporation. L'inclusion de ces deux organismes pourrait modifier légèrement la ventilation régionale des subventions.

SOURCE Appendice B.

effectivement de la structure industrielle de la province, on constate cependant qu'elle diffère également d'un organisme à l'autre au sein d'une même province, ce qui semble dénoter une absence de coordination, ou la poursuite d'objectifs différents.

Ainsi, l'ODC a concentré son aide sur le secteur ontarien de la fabrication, tandis que les concours accordés en vertu de la Loi sur les prêts aux petites entreprises ont favorisé les secteurs des services et du commerce[28] et que la BFD a mis l'accent sur les

Tableau 3-12

Ventilation, suivant le secteur d'activité, des prêts et cautionnements de certains organismes et programmes publics et du PIB provincial, Ontario, 1979

En pourcentage

	Banque fédérale de développement	Loi sur les prêts aux petites entreprises	Ontario Development Corporation	Produit intérieur brut
Agriculture	4,3	–	–	1,7
Autres activités du secteur primaire	0,5	–	–	1,2
Fabrication	31,8	21,3	95,1	29,1
Transports et communications	4,1	5,9	4,4	9,2
Commerce	24,7	30,1	–	11,4
Construction	4,7	9,1	–	4,3
Services	7,0	33,6	0,5	19,8
Tourisme	18,4	–	–	..
Autres	4,5	–	–	23,3
Total	100,0	100,0	100,0	100,0

SOURCE Rapports annuels de la Banque fédérale de développement et du ministère administrant la Loi sur les prêts aux petites entreprises; estimations du Conseil économique du Canada; Conference Board of Canada, *Quarterly Provincial Forecast*, Ottawa, février 1981

entreprises œuvrant dans les secteurs de la fabrication et du commerce (tableau 3-12). Une comparaison de la SDI et de ces deux programmes fédéraux donne une image semblable en ce qui concerne le Québec.

On peut donc mettre en doute l'efficacité des actions des deux paliers de gouvernement visant à modifier la structure industrielle d'une province, puisque les effets de ces interventions ne vont pas toujours dans le même sens. La situation se complique, d'ailleurs, du fait que deux programmes de la même instance gouvernementale peuvent, en aidant des entreprises qui appartiennent à des secteurs différents, viser des structures industrielles différentes. Il apparaît d'ailleurs que la diversité observée dans la ventilation de l'aide par secteur industriel n'est pas le fruit d'une stratégie mais plutôt d'une demande différenciée par secteur d'activité. C'est pourquoi, dans le but de rendre plus efficiente l'intervention de l'État visant à produire des bénéfices sociaux au moyen d'instruments financiers,

6 Nous recommandons que le gouvernement fédéral et les provinces s'assurent que les ministères et organismes publics qui dispensent de l'aide financière aux entreprises opèrent dans le cadre d'une stratégie cohérente.

En outre,

7 Nous recommandons que les gouvernements au Canada évitent de se livrer à une surenchère dans le but d'attirer des industries.

La création du ministère de l'Expansion industrielle régionale – qui réunit sous un même toit les anciens ministères de l'Expansion économique régionale et de l'Industrie et du commerce, de façon à harmoniser les politiques régionales avec les politiques industrielles – représente un premier pas vers l'intégration des activités des organismes d'un même palier de gouvernement dans une stratégie globale.

Mais il faut également reconnaître qu'il pourrait subsister des problèmes au niveau de l'harmonisation de la mise en application des politiques industrielles. D'ailleurs, le gouvernement fédéral et plusieurs provinces ont souligné la dispersion excessive des différents programmes d'aide et ont suggéré de créer un guichet unique de livraison des fonds d'assistance.

Conclusion

Les objectifs poursuivis et les instruments utilisés par l'État dans ses interventions sur les marchés financiers pour venir en aide aux entreprises ont peu changé en 40 ans, bien que les besoins aient, au contraire, évolué sensiblement. Le recours à des mesures mieux adaptées permettrait d'accroître l'efficacité de l'intervention de l'État.

Une réorientation de la présence de l'État sur les marchés financiers en faveur du financement par capital-actions des entreprises constituerait un pas dans la bonne direction. Il conviendrait, toutefois, compte tenu des dimensions du problème, que l'État envisage également de modifier la taxation et la réglementation et qu'il encourage le développement d'un marché secondaire des actions.

4 Le financement des exportations

Le crédit et l'assurance-crédit que l'État met à la disposition des exportateurs ne sont, en somme, qu'une extension de l'aide qu'il accorde aux entreprises. Ils représentent cependant une aide spécifique, qui s'inscrit dans le cadre de programmes adaptés aux conditions propres aux marchés internationaux. Les échanges de biens et de services entre pays présentent, en effet, un certain nombre de caractéristiques particulières. Les risques que doivent assumer les partenaires dans ces transactions sont généralement plus importants que ceux auxquels ils ont à faire face sur leurs marchés intérieurs[1]. Par ailleurs, la diversité des pratiques commerciales, des modes de transport et d'expédition, des règlements, sans compter celle des langues et des cultures, exige, le plus souvent, que l'exportateur ait accès à des services spécialisés.

L'exportateur canadien doit aussi affronter, sur ses marchés extérieurs, la concurrence d'entreprises qui souvent bénéficient du soutien financier de leur propre gouvernement. Comme ses homologues étrangers, il peut se prévaloir de programmes publics d'aide qui complètent les services offerts par les institutions financières du secteur privé ou suppléent à leur absence. Au moyen de ces programmes, l'État cherche à stimuler les exportations afin d'améliorer le solde des transactions courantes avec l'étranger et de contribuer à la création de nouveaux emplois et au développement d'industries stratégiques et d'industries qui doivent rivaliser avec des concurrentes étrangères bénéficiant de soutiens publics dans leurs pays d'origine.

Compte tenu de l'importance des exportations pour l'économie canadienne – elles représentaient plus du quart de la production nationale brute en 1980 –, l'aide publique à ce secteur est apparue assez tardivement, lorsqu'on la compare à celle qui a été mise en place dans d'autres secteurs de l'activité économique au Canada, ainsi qu'aux initiatives prises par les gouvernements étrangers. À l'exception d'interventions ponctuelles en faveur de produits particuliers (agricoles ou énergétiques), ce n'est en effet qu'en 1944 que le gouvernement fédéral s'est doté d'un organisme d'aide en créant la Société d'assurance des crédits à l'exportation (SACE), devenue plus tard la Société pour l'expansion des exportations (SEE). Au 31 décembre 1980, les encours des prêts et de l'assurance-crédit de la SEE, le principal prêteur public, s'élevaient à 3,8 et 1,7 milliards de dollars, respectivement.

À l'heure actuelle, il existe en outre quatre organismes provinciaux – la Société de développement industriel du Québec, l'Ontario Development Corporation, la Manitoba Trading Corporation et la Saskatchewan Agricultural Development Corporation – qui participent à la promotion financière des exportations. Tous ont été créés au cours des vingt dernières années. Néanmoins, l'apport des organismes provinciaux est beaucoup moins important que celui de la SEE. Ceux de l'Ontario et du Québec – qui sont, de loin, les plus considérables des quatre – ont autorisé, au cours de l'année financière 1979-1980, des prêts s'élevant à 34,4 millions de dollars, comparativement à 929 millions pour la SEE.

Si la vocation de l'Agence canadienne de développement international (ACDI) est d'administrer les programmes d'aide du Canada aux pays du Tiers Monde, les lignes de crédit qu'elle offre à certains d'entre eux bénéficient aussi aux exportateurs canadiens. En 1980, les prêts de l'ACDI s'élevaient à près de 250 millions de dollars. Enfin, d'autres organismes plus spécialisés, comme la Commission canadienne du blé (CCB), dont la mission consiste, entre autres choses, à promouvoir les exportations de céréales canadiennes, accordent, pour leurs produits respectifs, des lignes de crédit à des acheteurs étrangers. Le montant des prêts à percevoir dans le cas de la CCB s'élevait à environ 1 milliard de dollars au cours de l'année financière 1978-1979. Il convient cependant de signaler qu'il s'agit, dans la plupart des cas, de crédits à court terme qui sont, à bien des égards, semblables au crédit commercial consenti par une société privée à ses clients.

Les objectifs[2]

La création de la SACE procédait d'un désir de relancer durablement les exportations canadiennes en offrant des mesures incitatives aux producteurs. Le gouvernement fédéral visait aussi à favoriser les exportations de produits transformés plutôt que de matières premières, domaine où le Canada a toujours eu un avantage comparatif. Dès le milieu des années 50, on a voulu diversifier les courants d'échange du Canada en permettant à ses exportateurs de développer de nouveaux marchés. Enfin, on a mis l'accent sur les retombées favorables qu'aurait la croissance des exportations du point de vue de l'amélioration de la balance commerciale et de la restructuration de l'activité industrielle au pays. On soulignait notamment les avantages qui découleraient des économies d'échelle, de l'augmentation de la productivité et de la création d'emplois[3].

Dès 1944, on estimait que les risques élevés liés à l'activité d'exportation et l'absence, dans le secteur privé, d'institutions financières capables de couvrir ces risques pouvaient compromettre la relance des exportations dans la période d'après-guerre. « Mes experts m'assurent qu'il n'y a aucune compagnie privée où que ce soit dans le monde qui soit impliquée dans ce genre d'activités », affirmait en 1948 C. D. Howe, le ministre du Commerce. En 1968, le rapport Gibson, qui servit de point de départ à la loi instituant la SEE, constatait que les exportateurs ne recevaient pas du système bancaire tous les services de financement dont ils avaient besoin. Il faisait état de l'hésitation des banques à prêter aux exportateurs en acceptant en garantie les commandes de clients lointains et inconnus. Il constatait qu'elles se concentraient sur le crédit à court terme, alors que le besoin de financements plus longs était manifeste. De plus, les banques n'offraient leur financement qu'à des taux flottants, alors que les exportateurs devaient coter leurs offres à des prix fixes. Ce souci de suppléer aux carences du secteur privé est resté au premier plan jusqu'à nos jours.

Enfin, on craignait dans les milieux gouvernementaux que le soutien dont bénéficiaient les exportateurs des pays étrangers n'entrave la croissance des ventes canadiennes. Ainsi, lors du dépôt du projet de loi en 1944, le ministre MacKinnon notait que 18 pays, au moins, avaient mis en place des programmes d'assurance-exportations. La nécessité de placer les exportateurs canadiens sur un pied d'égalité avec ceux des autres pays était donc une préoccupation majeure des hommes politiques.

Les objectifs poursuivis par l'État dans le domaine du crédit et de l'assurance-crédit à l'exportation ont peu changé depuis la création de la SACE. Au premier plan, on trouve le désir d'accroître les exportations et de diversifier les courants d'échange et l'éventail des produits offerts. Cette préoccupation est liée, dans une grande mesure, au souci d'améliorer la performance générale de l'économie, par les effets qui peuvent se produire du côté de la balance des paiements, de la restructuration industrielle et de la création d'emplois. Le fonctionnement des marchés financiers a cependant une incidence sur ces objectifs, dans la mesure où la présence d'imperfections pourrait en compromettre la réalisation.

Dans ce contexte, le gouvernement fédéral est d'abord intervenu pour combler les carences au niveau de l'assurance-crédit aux exportations, qui étaient attribuables à l'existence de risques non assurables, à l'absence de renseignements suffisants pour évaluer les risques et aux coûts d'exploitation élevés. Il est ensuite intervenu pour combler l'écart de crédit dans le financement des exportations que le rapport Gibson avait identifié. Enfin, il est intervenu pour permettre aux exportateurs canadiens de rivaliser avec leurs concurrents étrangers qui bénéficiaient d'une aide financière publique. Pour réaliser ses objectifs macroéconomiques, le Canada s'efforce de développer de nouveaux marchés étrangers et de s'y établir solidement. Pour y parvenir, il convient, en plus de combler les écarts de crédit éventuels, de mettre en œuvre une stratégie adaptée aux caractéristiques des marchés mondiaux, et notamment à la présence d'exportateurs étrangers qui jouissent du soutien de leur gouvernement. Tous ces objectifs se retrouvent dans un document rédigé en 1980 par les administrateurs de la SEE[4].

Dans la poursuite de ces objectifs, l'État a recours à deux genres d'instruments, soit l'assurance-crédit et le prêt. Le premier assure l'intermédiation des risques associés aux financements effectués par le secteur privé, tandis que le second constitue une forme d'intermédiation des risques et des fonds à la fois. L'assurance-crédit prend une importance toute particulière, du fait que les transactions commerciales entre pays sont caractérisées par des distances plus grandes, des mouvements hors frontières et des particularités politiques, sociologiques, économiques et linguistiques, qui contribuent à accroître, selon les cas, les difficultés et les risques qui leur sont associés.

Les instruments d'intervention

Si les objectifs ont peu changé, il n'en va pas de même des instruments financiers utilisés. Jusqu'en 1961, l'action de l'État s'exerçait exclusivement au moyen de l'assurance-crédit, mais à compter de cette date, le gouvernement fédéral est également entré dans le domaine du financement direct. Depuis

1969, les prêts à percevoir se sont accrus à un rythme d'environ 26 % par année, alors que l'assurance-crédit en vigueur n'a augmenté que de 14 %. L'encours des prêts a dépassé en 1973 le montant d'assurance en vigueur.

L'assurance-crédit

L'assurance-crédit offerte par la SEE protège l'exportateur contre les cessations de paiement causées par des facteurs commerciaux ou politiques dans le pays où il vend ses produits. Du point de vue du risque commercial, la SEE assure l'exportateur contre l'insolvabilité ou la carence du client, la résiliation unilatérale et arbitraire du contrat et les frais de manutention supplémentaires occasionnés par l'arrêt ou le détournement des expéditions. En matière de risques politiques, la SEE assure l'exportateur pour les pertes causées par le blocage des fonds ou la difficulté de les transférer par l'annulation ou le non-renouvellement d'un permis d'importation ou d'exportation, par une guerre ou une révolution dans le pays de destination, par une guerre entre le Canada et ce pays et par toute autre circonstance politique indépendante de la volonté de l'exportateur ou de l'acheteur.

Toutefois, l'assurance-crédit de la SEE ne couvre pas le risque de change, c'est-à-dire le risque qui découle du délai entre la livraison ou l'expédition des marchandises et le versement effectif du paiement par le client étranger lorsque le contrat est libellé en devises étrangères[5]. L'exportateur accorde alors un crédit commercial à l'importateur et prend une position de risque en devises étrangères. S'il s'agit d'un crédit commercial à court terme (un an ou moins), cela ne pose pas de difficultés majeures, car les institutions et les entreprises peuvent aisément se protéger par des opérations sur le marché à terme des devises. La situation est plus difficile lorsque les échéances sont longues et qu'on ne peut faire appel au marché à terme. Ce problème se pose de façon toute particulière lorsque les pays en développement qui éprouvent des difficultés à obtenir des devises étrangères se voient contraints d'étaler le paiement de leurs achats effectués à l'étranger, ce qui contribue à augmenter le risque de change de l'exportateur, si le crédit est accordé en monnaie d'un pays tiers.

L'assurance-crédit de la SEE est offerte dans le cadre de divers programmes (tableau 4-1) qui se différencient les uns des autres, non pas par la nature des risques couverts mais plutôt par la durée et la forme de la couverture. Les deux plus importants sont l'assurance globale et les polices individuelles.

Tableau 4-1

Catégories d'assurances et de cautionnements offerts par la Société pour l'expansion des exportations, Canada, 1980

	Nombre de polices assurées	Valeur (millions de dollars)
Régimes d'assurance		
Assurance globale à court terme		
Expéditions	696	1 963,7
Contrats	94	191,2
Services	18	16,5
Assurance à moyen terme – opérations individuelles	36	281,5
Assurance préalable au versement du prêt	37	156,2
Assurance-caution de bonne fin	27	32,0
Assurance-consortium	–	–
Assurance-cautionnement	2	21,0
Assurance-investissement à l'étranger	2	0,8
Total	912	2 662,9
Cautionnement du crédit bancaire		
Opérations individuelles à moyen terme	3	18,1
Garanties-cautions de bonne fin	17	24,5
Garanties-cautions de soumission	9	8,0
Total	29	50,6

SOURCE Société pour l'expansion des exportations, *Rapport annuel, 1980*, Ottawa, SEE, 1981.

Le programme d'assurance globale protège l'exportateur contre les risques commerciaux et politiques pour un maximum de 180 jours. L'exportateur a le choix de s'assurer, à compter de l'expédition des marchandises, de la signature du contrat ou du début de la prestation des services. Il peut assurer les comptes à recevoir relatifs à toutes ses exportations, pourvu que la SEE ait approuvé les acheteurs et que les transactions assurées ne dépassent pas un montant déterminé lors de la signature du contrat. Par le passé, l'exportateur devait assurer toutes ses expéditions, mais il peut désormais exclure celles qui sont destinées aux États-Unis et à certains autres pays, à condition qu'il diversifie suffisamment les destinations de ses exportations assurées.

Dans le cadre des polices individuelles, l'exportateur peut s'assurer contre le défaut de paiement sur des commandes de biens d'équipement assorties d'une échéance de crédit allant de un à cinq ans.

C'est donc une assurance à moyen terme, et l'exportateur peut choisir lui-même les exportations qu'il désire assurer.

Outre ces deux formes d'assurance, on trouve aussi l'assurance préalable, qui couvre le risque de production à compter de la date d'approbation du financement jusqu'à celle du versement établie dans le contrat de prêt; l'assurance-caution, qui protège l'exportateur contre un appel injustifié de la lettre de crédit délivrée par une banque; l'assurance-consortium et l'assurance-cautionnement, qui protègent contre le même genre de risques l'exportateur faisant partie d'un consortium ou les sociétés de cautionnement.

L'assurance-crédit est émise au nom de l'exportateur. Le crédit couvert peut être avancé directement par l'exportateur ou financé par sa banque. Bien que la banque puisse exiger de l'exportateur la preuve que son crédit est assuré, l'assurance-crédit ne constitue pas une protection directe pour la banque car, en cas de défaillance du débiteur, le montant réclamé est versé à l'exportateur.

Outre ses programmes d'assurance-crédit, la SEE offre également des cautions aux banques qui participent au financement de l'exportateur ou lui offrent une caution de bonne fin. Ces cautionnements ne représentent pas une activité importante de la SEE.

Enfin, depuis la fin de l'année 1978, les polices d'assurance de la SEE couvrent les ventes libellées non seulement en dollars canadiens ou américains mais aussi en devises de 15 autres pays. Dans ce cas, l'exportateur doit payer une prime supplémentaire, étant donné le risque additionnel assumé par la SEE. Cette formule ne doit cependant pas être assimilée à une assurance contre le risque de change, puisque celui-ci demeure quand l'exportateur doit convertir en monnaie canadienne les devises étrangères reçues.

Le crédit à l'exportation

Non seulement les exportateurs font-ils face à des risques plus considérables que les entreprises qui produisent uniquement pour le marché intérieur, mais leurs besoins de financement sont également bien plus grands. Leurs besoins de trésorerie s'accroissent du fait qu'ils expédient un bien au-delà des frontières nationales. Les délais de livraison qu'entraînent des distances plus grandes et les délais dans les transferts de fonds occasionnés par des facteurs politiques ou autres, les bons de cautionnement réclamés par l'acheteur et les coûts élevés de pénétration de marchés extérieurs, tous ces facteurs exigent de l'exportateur qu'il dispose de liquidités considérables.

Pour répondre à ces besoins, le financement extérieur peut prendre la forme de crédit fournisseur, accordé à l'exportateur, ou de crédit acheteur, accordé à l'importateur. Le crédit peut être à court terme (échéance inférieure à un an), à moyen terme (de un à cinq ans) ou à long terme (plus de cinq ans). En règle générale, le financement à long terme est accordé à l'acheteur étranger plutôt qu'à l'exportateur canadien.

La SEE concentre ses activités dans le financement à long terme, puisque 70 % du nombre et plus de 90 % de la valeur des prêts autorisés ont une échéance de huit à dix ans. Ce financement prend généralement la forme de crédit acheteur offert à des gouvernements, des entreprises publiques ou des sociétés privées, et il s'applique principalement à l'acquisition de biens d'équipement en provenance du Canada. Soulignons ici que le prêt et l'assurance-crédit de la SEE sont des instruments complémentaires. L'assurance-crédit couvre principalement des transactions à court terme, tandis que les prêts portent des échéances à long terme. Par ailleurs, la SEE n'assure pas ses propres prêts.

En plus de prêter aux acheteurs étrangers, la SEE ouvre depuis 1978, suite à des négociations bilatérales, des lignes de crédit en faveur de pays étrangers. Elle veut ainsi signaler aux exportateurs canadiens que des crédits sont disponibles et que les acheteurs de ces pays sont disposés à acquérir des produits du Canada. L'ouverture de ces lignes de crédit offre de grands avantages aux entreprises exportatrices, surtout aux PME, car elles les dispensent de négocier, parallèlement aux autres conditions du contrat d'exportation, une source de financement pour l'importateur.

De plus, le gouvernement canadien a annoncé en 1981 qu'au cours des trois années suivantes, il consacrera 300 millions de dollars par an à des prêts subventionnés dans le cadre d'un programme de crédit mixte. Le crédit mixte est une forme de crédit subventionné qui permet de fusionner l'aide extérieure au financement normal des exportations en vue d'obtenir un taux d'intérêt global particulièrement bas. Le recours à ces fonds spéciaux est strictement limité à des projets déterminés qui bénéficient d'un crédit mixte à l'étranger.

Le crédit parallèle est une forme de financement des exportations assez proche du crédit mixte. Dans ce cas, l'ACDI et la SEE s'associent pour financer un même projet à l'étranger au moyen de deux contrats complémentaires mais distincts, l'un représentant de l'aide et l'autre du financement normal. Dans un tel financement, l'ACDI accorde au pays en développement un prêt à 3 % sur 30 ans ou même à 0 % sur 50 ans. Rappelons que l'ACDI ouvre des lignes de

crédit en faveur d'un certain nombre de pays en développement.

En juin 1981, la SEE a introduit une nouvelle procédure de financement, connue sous le nom de « forfaitage », qui consiste en l'achat de billets à ordre émis en faveur d'un exportateur canadien par un acheteur étranger et garantis par la banque de ce dernier. Cette forme de financement offre de nombreux avantages à l'exportateur, puisqu'elle lui permet de proposer du crédit à ses clients sans avoir à puiser à même son fonds de roulement. En outre, il se soustrait automatiquement au risque de fluctuation des taux d'intérêt et du taux de change et il bénéficie d'une assurance également automatique quant au risque politique ou au risque de recouvrement des billets. Comme les échéances des billets à ordre varient de deux à cinq ans, cette mesure marque l'entrée de la SEE dans le crédit à moyen terme.

Les deux plus importants organismes provinciaux qui participent au financement des exportations offrent du financement court et moyen. La SDI escompte la partie des comptes à recevoir de l'exportateur sur leurs acheteurs étrangers qui n'est pas couverte par la ligne de crédit de la banque de l'exportateur. Dans le cadre de son programme crédit-prospection, elle offre en outre un crédit non garanti aux entreprises pour les aider dans leurs opérations de prospection de nouveaux marchés à l'étranger. Le remboursement de ce crédit s'effectue annuellement en proportion des ventes réalisées. Quant à l'ODC, elle finance la production et les comptes à recevoir des exportateurs.

Enfin, il faut noter que l'aide publique aux exportations ne se limite pas à l'offre de financement et à la couverture des risques associés aux transactions internationales. Le ministère des Affaires extérieures et certains ministères provinciaux offrent des programmes d'aide à la prospection des marchés – le programme fédéral de développement des marchés d'exportation, par exemple. La pénétration des marchés étrangers exige des connaissances particulières, qui sont souvent fournies par les spécialistes du ministère, par les attachés commerciaux et par la SEE elle-même[6]. Les instruments financiers restent néanmoins la principale forme d'aide publique aux exportations.

Remédier aux imperfections du marché

À cause de la nature spéciale des exportations et, plus particulièrement, de l'importance de l'intermédiation des risques dans ce domaine, il convient de s'interroger sur le fonctionnement des marchés de l'assurance-crédit et du financement des exportations, afin d'établir s'il s'y trouve des défaillances qui entravent les activités d'exportation.

Le marché de l'assurance-crédit

Au Canada il existe une seule institution privée dans le domaine de l'assurance-crédit pour le commerce extérieur, dont les activités sont d'ailleurs limitées aux transactions intérieures et aux échanges avec les États-Unis. Il s'agit de l'American Credit Indemnity, établie en 1893 aux États-Unis et en 1920 au Canada, qui assure les comptes à recevoir liés aux échanges de produits entre les deux pays. Ses activités se concentrent cependant sur les transactions intérieures, que ce soit au Canada ou aux États-Unis. Néanmoins, son volume d'assurance des crédits à l'exportation vers les États-Unis est bien plus élevé que celui de la SEE.

Signalons d'ailleurs que les exportations à destination des États-Unis ne donnent généralement pas lieu aux difficultés et aux risques auxquels les exportateurs vers d'autres pays sont généralement confrontés. En effet, grâce à la proximité des deux pays et aux liens commerciaux étroits qui les unissent, les mécanismes propres aux expéditions canadiennes vers les États-Unis sont semblables à ceux d'un échange intérieur. Ceci permet aux firmes canadiennes de transiger sur le marché américain avec autant de confiance que sur le marché intérieur.

Pour les pays autres que les États-Unis, la SEE a le monopole de l'assurance-crédit des exportations. En 1980, elle a émis des nouvelles polices pour une valeur de 2,7 milliards, soit 3,6 % des exportations globales (76 milliards). Ce pourcentage, qui grimpe à 9,6 % si on exclut les exportations vers les États-Unis[7], est modeste quand on le compare à ceux qu'on trouve ailleurs. Les risques liés aux exportations non assurées par la SEE sont assurés par l'exportateur lui-même[8].

L'examen des régimes d'assurance-crédit en vigueur dans 17 pays industrialisés montre que l'État est présent sous une forme ou sous une autre dans tous les cas. Cependant on constate également que, dans trois d'entre eux – États-Unis, Allemagne fédérale et Pays-Bas –, cette assurance est offerte par des établissements privés et que, dans trois autres pays, elle l'est par des établissements mixtes, où l'on trouve une participation conjointe des secteurs privés et publics (voir le tableau D-1). Lorsque le secteur privé est impliqué dans l'offre d'assurance-crédit, l'État se charge néanmoins de réassurer les risques, politiques notamment.

Au Canada même, on a assisté à plusieurs tentatives du secteur privé dans ce domaine. Un groupe de

courtiers avait, en 1978, proposé un programme d'assurance couvrant des projets entrepris par des Canadiens à l'étranger, avec un service de réassurance par l'État. Le gouvernement fédéral ayant exclu de la proposition initiale la couverture des risques de change et d'inflation, l'intérêt pour cette proposition s'en trouva diminué. Ultérieurement en 1980, ce projet fut victime de coupures budgétaires, tandis qu'on mettait en place des nouveaux programmes de prêts subventionnés à l'intention des exportateurs. Des compagnies privées envisagent actuellement de mettre sur pied un régime d'assurance contre la cessation de paiement des emprunteurs commerciaux de l'étranger. La création récente du New York Insurance Exchange, un organisme de regroupement des risques, pourrait faciliter cette extension de la couverture des risques à l'exportation. Enfin, l'ACI envisage d'étendre son assurance des comptes à recevoir à des pays autres que les États-Unis.

L'absence presque totale du secteur privé dans ce domaine est-elle, compte tenu de la couverture relativement faible de l'assurance-crédit publique, attribuable à des défaillances du marché qui s'expliqueraient, par exemple, par l'existence de risques non assurables, par le coût élevé de la collecte de renseignements sur les acheteurs étrangers ou par des barrières à l'entrée ?

Les contrats d'exportation étant souvent non récurrents, il est difficile de faire le calcul actuariel des risques liés à ce genre d'activité et de diversifier les portefeuilles, élément essentiel de l'assurance contre les risques. On pourrait donc croire qu'il y a, pour un pays relativement petit comme le Canada, certains risques d'exportation qui ne peuvent être assurés. Mais, en fait, la diversification est possible quand on se place dans une perspective mondiale. En effet, des courtiers œuvrant pour le compte de consortia de compagnies d'assurance qui opèrent à l'échelle mondiale ou obtenant des services de réassurance auprès d'eux, pourraient offrir de l'assurance-crédit aux exportations d'un pays. On trouve déjà ce genre de service dans certains domaines, celui de l'assurance générale, par exemple. Mais, comme les exportations ont souvent une importance stratégique pour un pays, l'État peut vouloir offrir lui-même des services de réassurance dans le but d'éviter une dépendance totale envers des consortia internationaux.

Par ailleurs, les coûts relatifs à l'assurance-crédit en général et à l'assurance-crédit pour les exportations en particulier (qui comprennent, entre autres, le coût des analyses de solvabilité de l'importateur) peuvent représenter plus de 50 % de la prime. C'est pourquoi les principales compagnies d'assurance privées, dont la Lloyds de Londres, se sont tenues à l'écart de cette activité. Au demeurant, pour entrer dans le domaine de l'assurance sur une échelle comparable à celle de la SEE, une société privée doit disposer de ressources financières considérables pour respecter ses engagements en cas de réclamation.

Le coût des analyses de solvabilité peut être très élevé. Plus l'acheteur est éloigné de l'expéditeur, plus il est difficile d'obtenir des renseignements fiables sur sa solvabilité et sur les caractéristiques de son entreprise. Ceci est particulièrement vrai dans le cas de pays qui n'ont pas de liens commerciaux traditionnels avec le Canada – les pays en développement, par exemple.

La présence de risques non assurables et les coûts élevés de la collecte d'information devrait, si elle était confirmée, priver l'assurance-crédit de toute rentabilité. Il se trouve cependant que les activités de la SEE dans ce domaine sont rentables et que ses primes sont tout à fait concurrentielles par rapport à celles qu'on trouve ailleurs. Depuis sa création (sauf en 1971 et en 1972), les revenus de la SEE en primes et honoraires ont, en effet, eu tendance à excéder les dépenses nettes (les paiements et les frais d'administration moins les recouvrements). En 1979, la SEE avait perçu en moyenne 52 cents par 100 $ d'exportations assurées comparativement à 80 cents pour l'Allemagne et 85 cents pour la France.

L'analyse des activités et procédés de la SEE ne permet pas non plus de conclure qu'elle s'efforce de combler les insuffisances du marché de l'assurance-crédit pour le commerce extérieur. Le degré élevé de couverture qu'elle fournit pour les exportations vers les pays d'Amérique Centrale et d'Afrique semble indiquer qu'elle vise soit à assurer les risques politiques élevés, soit à surmonter les coûts élevés de collecte d'information. Comme la SEE laisse à l'exportateur le soin de recueillir les renseignements nécessaires à l'évaluation de la solvabilité de ses clients, on peut en conclure qu'elle ne s'efforce pas de combler les carences en cette matière. Elle diffère en cela de l'ACI, qui rassemble elle-même l'information dont elle a besoin pour établir la cote de crédit des acheteurs. Elle a évidemment la tâche plus facile, puisque ceux-ci sont américains.

Si les institutions financières privées n'ont pas essayé de pénétrer plus tôt le marché de l'assurance-crédit, la SEE peut-elle en avoir été la cause, indirecte et lointaine ? Rappelons que ce n'est que récemment qu'elle a permis aux exportateurs de s'assurer uniquement contre les risques politiques ou d'exclure du régime d'assurance auquel ils ont souscrit leurs

Tableau 4-2

Coût moyen de l'assurance offerte par la SEE, Canada, 1971-1980

En millions de dollars

	Valeur des exportations assurées (1)	Assurance en vigueur au 31 décembre (2)	Primes et honoraires (3)	Coût moyen en % (3)÷(1)	Coût moyen en % (3)÷(2)
1971	392	..	1,7	0,43	..
1972	461	320	1,7	0,37	0,53
1973	539	331	1,9	0,35	0,57
1974	778	402	3,1	0,40	0,77
1975	879	535	3,2	0,36	0,60
1976	1 336	647	3,5	0,34	0,70
1977	1 299	653	5,7	0,44	0,87
1978	2 950	1 428	9,7	0,33	0,68
1979	1 980	1 332	10,4	0,53	0,78
1980	2 583	1 513	11,5	0,45	0,76
Moyenne[1]	...	...	...	0,40	0,70

1 À titre de comparaison, les primes moyennes dans certains autres pays, selon un rapport de l'Export-Import Bank of the United States, s'établissaient ainsi en 1979 : France, 0,85 %; Allemagne de l'Ouest, 0,80 %; Royaume-Uni, 0,60 %; Italie, 0,50 %; Japon, 0,30 %.

SOURCE André Raynauld, Jean-Marie Dufour et Daniel Racette, « L'aide publique au financement des exportations », un document préparé pour le Conseil économique du Canada, 1981.

transactions avec les États-Unis ou certains autres pays. Du fait qu'il ne semble pas y avoir de risques non assurables et de contraintes imposées par des coûts d'entrée élevés, on peut se demander si la faible présence du secteur privé dans l'assurance-crédit pour le commerce extérieur n'est pas attribuable à un accident historique. La SACE fut calquée sur l'Export Credits Guarantee Department (ECGD) du Royaume-Uni, un organisme public mis sur pied en 1919 et le seul autorisé à offrir de l'assurance-crédit aux exportations au moyen de cautionnement du crédit bancaire. Ceci a, en fin de compte, contribué à exclure le secteur privé, même si cela n'était pas voulu.

Comme le régime canadien d'assurance-crédit pour l'exportation fonctionne suivant les principes de la gestion commerciale, il n'y a pas de raison de maintenir le secteur privé à l'écart de ce marché. Au contraire, les assureurs privés pourraient contribuer à accroître la concurrence dans ce domaine, ce qui assurerait que les services sont offerts au moindre coût. L'expérience de plusieurs pays exportateurs montre qu'on peut impliquer davantage le secteur privé dans les activités d'assurance-crédit. Les démarches entreprises ces dernières années indiquent que le secteur privé est prêt à s'engager dans ce domaine, au moins en partie. C'est pourquoi

8 Nous recommandons que la Société pour l'expansion des exportations s'oriente graduellement vers le domaine de la réassurance du crédit à l'exportation, laissant celui de l'assurance proprement dite au secteur privé. Nous recommandons en outre que la SEE joue le rôle d'assureur de dernier recours pour combler toute lacune dans l'offre privée d'assurance-crédit à l'exportation.

Tout en se retirant du domaine de l'assurance-crédit, il revient à la SEE de s'assurer que l'offre privée de ce type d'assurance évolue dans un environnement concurrentiel de façon à ce que les exportateurs puissent compter sur la disponibilité de ces services en quantité et à un coût raisonnables. Elle pourra contribuer au développement et au maintien d'un tel environnement, au besoin en intervenant directement dans le domaine de l'assurance-crédit.

Le marché des prêts

Le secteur privé est plus impliqué dans le financement des exportations qu'il ne l'est dans l'assurance-crédit. Les banques ont la quasi-exclusivité du financement à court terme, qui intervient dans une proportion de 90 % dans le commerce extérieur du Canada. Le financement à court terme prend essentiellement la forme de crédit fournisseur, les banques finançant alors la période de production de l'exportateur, soit en ouvrant des lignes de crédit, soit en prêtant sur inventaires. Les banques pratiquent également l'escompte de billets promissoires ayant une échéance de 90 à 180 jours. Elles offrent aussi du crédit acheteur en avançant à l'importateur des

fonds assortis de taux d'intérêt flottants et d'échéances pouvant atteindre plusieurs années. Depuis peu, elles offrent du financement à forfait, qui consiste à escompter des billets promissoires pour la vente de biens d'équipement avec une échéance de quelques années. Elles administrent, pour le compte de l'exportateur, les lettres de crédit émises par la banque de l'acheteur en garantie de paiement, ainsi que les traites documentaires.

Nous ne disposons pas de données sur le financement privé des exportations à court et à moyen termes. On peut, toutefois, à partir de la proportion des exportations qui font l'objet d'un financement à court terme, estimer le montant de crédit accordé au cours d'une année à environ 68 milliards de dollars en 1980 et l'encours à la fin de l'année, à environ 15 milliards.

Enfin, certaines institutions spécialisées connues sous le nom de « confirming houses » financent des transactions internationales (dont la valeur a atteint 100 millions en 1980) au moyen de lignes de crédit à taux d'intérêt fixe ou flottant et portant échéance de 30 jours à cinq ans. Le paiement étant versé à l'exportateur au moment même de l'expédition, ces institutions assument donc des risques commerciaux et politiques et des risques de change. La SEE assure les lignes de crédit qu'elles offrent dans une proportion de 90 %.

Le financement plus long des exportations est largement dominé par la SEE. Rappelons qu'en 1980 celle-ci avait autorisé des prêts d'un montant de 929 millions et que l'encours au 31 décembre 1980 s'élevait à 3,8 milliards. La SEE s'efforce d'associer le secteur privé à ses activités de financement long. Ainsi, elle ne finance pas les acomptes que l'acheteur doit verser (15 % du montant de la transaction) et, dans la mesure du possible, ne finance que 70 des 85 % restants, laissant ainsi au secteur privé 30 % du financement à long terme.

La participation du secteur privé à cette activité peut s'effectuer de trois façons : une participation directe d'une banque à un prêt de la SEE, avec ou sans recours contre cette dernière; un prêt conjoint avec la SEE, avec ou sans garantie financière de la part de celle-ci; un prêt parallèle sur le même projet au moyen d'accords distincts, avec ou sans garantie. Dans ce dernier cas, la banque retient les échéances plus courtes (un à cinq ans) à des taux d'intérêt flottants, tandis que la SEE assume les échéances plus longues à des taux fixes. De 1972 à 1979, la participation des banques aux prêts de la SEE est passée de 6,7 à 625 millions de dollars (tableau 4-3). La hausse rapide des taux d'intérêt explique sans doute la chute marquée qui s'est produite en 1980. Les banques participent aussi au financement long des exportations par des prêts individuels ou par des prêts de consortium, la plupart accordés à des gouvernements ou à des sociétés d'État. Malgré ces exemples, la participation du secteur privé au financement à long terme demeure relativement faible.

Tableau 4-3

Participation des banques aux prêts de la SEE, Canada, 1972-1980

En milliers de dollars

	Participation directe[1]	Autres prêts connexes[2]	Total
1972	6 654	-	6 654
1973	35 000	-	35 000
1974	14 926	49 940	64 866
1975	5 260	195 643	200 903
1976	109 786	76 296	186 082
1977	62 872	51 938	114 810
1978	268 088	532 142	800 230
1979	252 237	372 278	624 515
1980	5 057	72 256	77 313

1 Participation directe des banques au financement d'un projet financé par la SEE, avec ou sans recours.
2 Financement parallèle, mais indépendant, d'un projet financé par la SEE

SOURCE Raynauld, Dufour et Racette, « L'aide publique au financement des exportations »

Il est difficile d'établir qu'il existe des défaillances généralisées dans le financement des exportations. Le partage du marché entre les secteurs privé et public ne prouve pas nécessairement qu'il y en ait. Il se peut cependant que des écarts de crédit affectent certaines transactions spécifiques. Il faut donc se pencher sur les facteurs susceptibles d'être à l'origine de ces défaillances spécifiques – concurrence insuffisante, barrières à la collecte d'information, externalités et biens publics.

L'absence d'établissements bancaires canadiens dans certaines parties du monde où le Canada exporte – en Afrique occidentale francophone, notamment – ne facilite pas le financement privé de ces expéditions. Elle constitue une entrave à la collecte d'information sur les acheteurs étrangers. L'entrée des banques étrangères au Canada facilitera la prise de contact entre exportateurs canadiens et clients étrangers, ainsi que la cueillette de renseignements sur la solvabilité de ces derniers, mais elle ne compensera pas pleinement l'absence des banques canadiennes dans ces régions.

La participation insuffisante du secteur privé au financement des exportations a pu être causée dans le passé par une concurrence insuffisante entre les banques. La création récente de services bancaires

spécialisés dans ce domaine indique toutefois que les banques entendent y jouer un rôle plus actif à l'avenir. Elles montrent d'ailleurs un intérêt croissant pour les activités internationales : quatre d'entre elles ont placé plus du tiers de leur actif dans des prêts ou des titres libellés en devises étrangères. La croissance rapide des profits qu'elles tirent de leurs activités internationales ces dernières années explique en partie le dynamisme croissant des banques dans ce domaine. S'il est vrai que ces activités ne sont généralement pas liées au financement des exportations, elles peuvent néanmoins mener à un accroissement de la participation des banques à cette activité précise. De plus, la présence grandissante des banques étrangères au Canada mènera vraisemblablement à un accroissement de la concurrence, ce qui en retour contribuera à un engagement plus substantiel des banques dans le financement des exportations.

Le caractère de « bien public » de l'information sur les clients éventuels est une autre source possible de défaillance du marché du financement des exportations. Du fait même qu'une banque accepte de prêter à une entreprise ou à un pays étranger, elle indique qu'à ses yeux, cette entreprise ou ce pays constitue un « bon risque ». Ses concurrents sont alors incités à offrir leurs services à ce client éventuel. Or, la décision de la banque est prise à partir de renseignements dont la collecte est plus ou moins coûteuse. Si la banque ne peut s'assurer d'un volume d'affaires suffisant avec ce client, sa recherche d'information n'aura pas été une opération rentable. La difficulté de conserver un droit de propriété peut donc avoir un effet de dissuasion sur la collecte de renseignements. La SEE peut jouer ici un rôle complémentaire à celui du secteur privé en signalant par ses activités de prêt et d'assurance l'existence de « bons risques », ce qui peut avoir un effet d'entraînement bénéfique sur les institutions privées.

Bref, on ne saurait conclure à l'existence d'un dysfonctionnement généralisé du marché du financement des exportations, mais on ne saurait non plus exclure la présence de problèmes affectant certaines transactions particulières. On peut trouver là une justification à la participation de la SEE au financement des exportations.

En examinant les activités de la SEE, on est toutefois en droit de croire que ses interventions ne visent pas expressément à corriger des insuffisances du marché. Certains indices révèlent néanmoins qu'elle est plus active que les banques commerciales du Canada dans certaines régions du monde. Une analyse de la ventilation géographique de l'actif en monnaies étrangères des cinq grandes banques canadiennes qui publient des données sur des opérations de ce genre[9] montre qu'en 1980, 60 % de l'actif bancaire en devises étrangères visait des pays industrialisés, en particulier l'Europe et les États-Unis, alors qu'environ 2 % concernait l'Afrique et le Moyen-Orient. Les proportions correspondantes pour la SEE étaient de 45,0 et 19,2 %, respectivement. Il se pourrait bien que la participation de la SEE au financement des exportations vers l'Afrique (tableau 4-8), traduise une tentative de pallier aux difficutés de la collecte de renseignements sur les importations de ce continent étant donnée la faible présence des banques canadiennes dans cette région. Cette activité pourrait aussi bien avoir pour objet de faire contrepartie aux programmes étrangers de soutien aux exportations vers l'Afrique.

Si on examine les critères d'admissibilité au financement de la SEE par ordre d'importance décroissante, on constate d'une part, que le critère de rentabilité est compatible avec le rôle correcteur attribué à la SEE, mais le fait que, d'autre part, la SEE s'en remet principalement à l'exportateur pour obtenir l'information nécessaire à l'évaluation du projet tend à contredire cette fonction. Le second critère a trait aux bénéfices que tire le Canada du financement public des exportations, c'est-à-dire la teneur canadienne des biens exportés et le nombre d'emplois créés ou maintenus par l'exportation. La SEE tente aussi de déterminer si l'exportateur risque de perdre son contrat en l'absence d'un soutien financier de l'État. Cette préoccupation s'inscrit dans le cadre des efforts de la SEE pour rivaliser avec la concurrence étrangère. Enfin, la SEE envisagera de financer un projet en l'absence d'une telle concurrence si elle a des raisons de croire qu'il permettra d'ouvrir de nouveaux débouchés pour la production canadienne. Il va sans dire que ces critères sont reliés au souci de promouvoir la croissance générale de l'économie plutôt qu'à une amélioration du fonctionnement des marchés financiers au Canada. Par ailleurs, l'écart de crédit que la SEE vise à combler pourrait se trouver à l'étranger plutôt qu'au Canada.

Enfin, le financement long offert par la SEE à des taux d'intérêt fixes, souvent inférieurs à ceux du marché, n'est pas approprié à la correction d'un écart de crédit. En effet, ce faisant, la SEE incorpore une subvention dans ses prêts : en 1978, cette subvention se chiffrait à 3,3 ou à 117,8 millions de dollars, selon qu'on la calcule au moyen de la méthode du flux de trésorerie ou de la méthode du coût d'option social du capital (voir l'appendice A). Cette pratique a d'ailleurs contribué à écarter le secteur privé du financement à long terme, bien qu'elle ait pu être dictée par d'autres objectifs.

À part les cas où la présence d'un écart de crédit peut justifier une intervention de l'État (sans subvention), on peut contester la nécessité d'accorder à ce dernier l'exclusivité du financement long des exportations. Du reste, l'absence du secteur privé dans ce domaine s'explique peut-être par la structure de l'aide publique aux exportations. Le Canada est peut-être le pays où le secteur privé participe le moins aux décisions touchant au financement des exportations. Dans la plupart des autres pays industrialisés, l'État encourage, bien plus que ne le fait la SEE, la participation des banques à cette activité. Dans six des pays que nous avons examinés, l'offre directe de financement est laissée entièrement au secteur privé, qui peut cependant recourir aux services publics de réescompte (tableau D-1). Dans la plupart des 17 pays considérés, les négociations relatives à l'octroi de crédit aux exportations sont également laissées au secteur privé. Au Canada, par contre, les négociations se font directement entre la SEE et l'acheteur étranger. Lorsque les banques sont invitées à participer avec la SEE à des financements longs, elles se plaignent souvent de ne pas avoir accès aux dossiers et aux négociations et de se voir présenter des propositions toutes faites.

Compte tenu de l'absence d'écarts de crédit généralisés et du fait que des écarts particuliers peuvent néanmoins subsister,

9 Nous recommandons que la Société pour l'expansion des exportations continue de contribuer directement au financement des ventes canadiennes à l'étranger lorsqu'il y a de bonnes raisons de croire que le secteur privé est incapable de fournir les crédits requis. Le financement public devrait être offert seulement à des conditions qui reflètent les risques courus et les coûts d'une telle assistance, y compris le coût d'option des fonds utilisés, sauf lorsqu'il s'avère opportun de prendre en considération les programmes étrangers d'aide aux exportations.

Suivant l'esprit de cette recommandation, la SEE se retirerait partiellement des activités directes de financement des exportations à l'exception des cas où un écart de crédit aurait pu être décelé. En même temps, on devrait encourager le secteur privé à accroître ses activités dans le domaine du financement long des exportations. Les banques devraient être invitées à établir une présence plus grande là où il existe des marchés prometteurs pour les exportateurs canadiens. Le développement des services de cautionnement et de refinancement serait également un facteur d'encouragement au secteur privé.

10 Nous recommandons en outre que le retrait graduel de la SEE du domaine du financement direct s'accompagne d'efforts accrus dans les domaines de l'assurance-prêt et du cautionnement de prêts bancaires pour le commerce extérieur. Elle devrait également être disposée à offrir des services de refinancement aux institutions privées participant au financement des exportations.

Objectif : promouvoir le développement économique

Comme nous l'avons souligné précédemment, la présence de l'État sur le marché du financement des exportations ne vise pas uniquement à combler des écarts potentiels de crédit mais aussi à favoriser la réalisation de quatre grands objectifs macroéconomiques qui dépassent le cadre de ce marché : promotion des exportations et diversification des courants d'échange et des produits exportés dans le but d'améliorer la balance commerciale; promotion de la restructuration industrielle; la création d'emplois; et l'accroissement de la capacité des entreprises canadiennes à pénétrer les marchés étrangers.

Si les prêts publics favorisent effectivement la croissance des exportations lorsqu'il y a une défaillance des marchés, ce lien est bien moins direct en l'absence d'un dysfonctionnement. Le financement n'est, en effet, qu'un des facteurs déterminant le niveau des exportations. Ce dernier est également fonction du caractère concurrentiel du produit sous le double rapport de la qualité et du prix. L'exportateur doit aussi pouvoir faire face à ses échéances et offrir un service après-vente de qualité. La constitution d'un dossier relatif à la solvabilité de l'acheteur et la capacité d'opérer sur les marchés étrangers jouent en outre un rôle important. Enfin, les liens politiques et culturels sont aussi des éléments importants.

Un financement à des conditions favorables peut contribuer à diminuer le coût global de l'achat pour l'importateur. Toutefois, le coût du financement est un facteur qui, généralement, ne prend de l'importance qu'aux derniers stades de la négociation d'un contrat d'exportation. En effet, si l'exportateur ne peut offrir un produit de qualité à un prix concurrentiel, il ne franchira pas les premières étapes de la négociation. Les conditions de financement peuvent néanmoins jouer un rôle critique si les offres de plusieurs concurrents sont très voisines. Comme il s'agit d'un financement long, l'acheteur tiendra compte de son coût et des perspectives d'appréciation durant la période de remboursement du prêt de la monnaie dans laquelle le prêt a été accordé. Ainsi, vu sous cet angle, le financement des exportations n'est-il pas le facteur prédominant dans bien des cas.

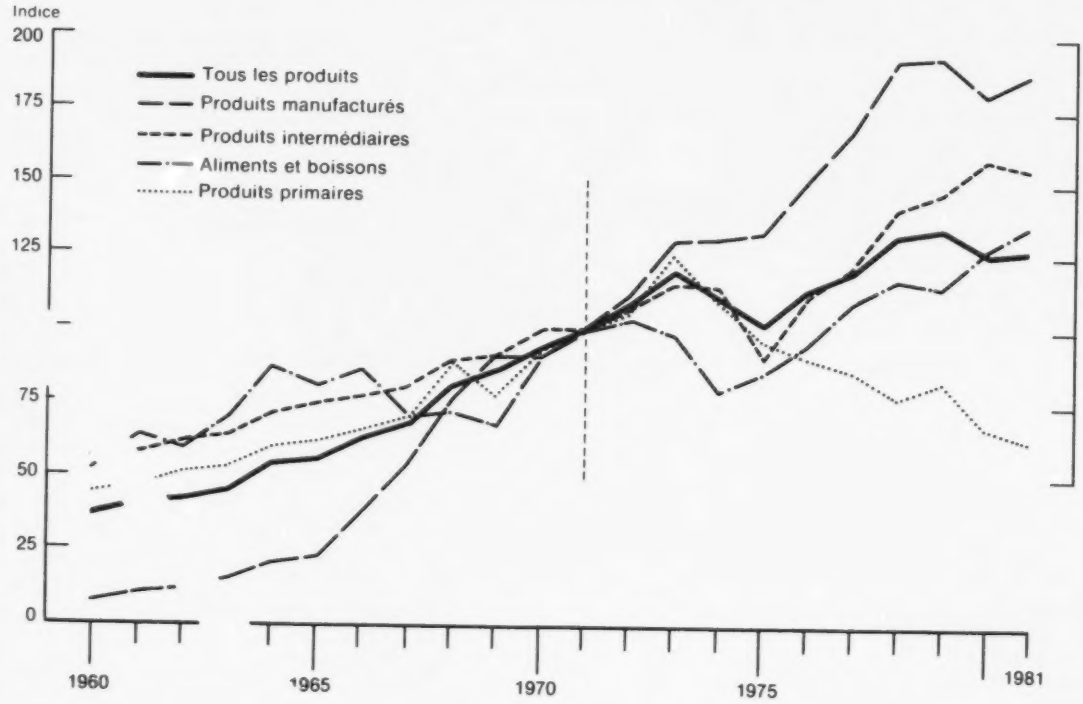
La seule présence d'un organisme public de subvention peut inciter l'exportateur à demander de

l'aide, même si celle-ci n'est pas absolument nécessaire à la signature de l'accord envisagé. Les gestionnaires des programmes publics de financement des exportations doivent donc prendre soin d'identifier les projets nécessitant effectivement un prêt subventionné. Si, par ailleurs, l'acheteur désire négocier séparément le prix et les spécifications du produit, d'une part, et les conditions de financement, d'autre part, il privera l'exportateur de la possibilité de jouer sur deux plans à la fois – le coût du produit et le coût du financement – dans l'établissement du coût global du produit final. En effet, lors de négociations englobant tous les aspects de la transaction, le coût d'un financement accordé à des conditions avantageuses peut être recoupé par un prix plus élevé du produit. Il importe de noter, à cet égard, que la position de monopoleur de la SEE lui permet indirectement de forcer l'exportateur à effectuer un tel arbitrage entre le coût du financement et le prix du produit. En effet, en contrepartie d'un financement avantageux, elle facture à l'exportateur les frais de financement et de service. Ces frais, qui diffèrent d'un exportateur à l'autre, sont établis en fonction de ce que le marché est prêt à accepter. Les frais de financement et de service exigés de l'exportateur se traduiront alors par une augmentation du prix du produit, si l'exportateur prend soin de consulter la SEE avant d'entreprendre ses négociations avec l'acheteur. Il découle de tout cela que l'avantage procuré à l'acheteur étranger par un financement subventionné peut être réduit, dans une certaine mesure, par le prix plus élevé du produit. Si les frais sont établis de façon discriminatoire, l'acheteur n'obtient que la partie de la subvention qui correspond au montant requis pour que l'accord se concrétise.

Malgré cela, la subvention peut contribuer à accroître le volume des exportations canadiennes,

Graphique 4-1

Croissance des exportations canadiennes, par catégorie de produits, 1960-1981[1]



1 En dollars de 1971. Les volume[illegible] calculés à l'aide des indices de prix fixes pondérés de Laspeyres.

SOURCE Données de Statistique Canada; Ministère de l'industrie et du commerce, *Canada's Trade Performance*, 1960-1977, vol. 1, octobre 1978; Ministère de l'industrie et du commerce, banque de données sur le commerce international.

surtout si d'autres facteurs favorables entrent en jeu – si, par exemple, le produit canadien offre à l'acheteur étranger plus d'attraits. L'État peut donc, grâce au crédit subventionné, réaliser son objectif de croissance des exportations. Mais, en général, cet objectif n'est pas poursuivi pour lui-même, car la promotion des exportations est plutôt vue comme un moyen de réduire le déficit du compte courant et la dette étrangère, d'encourager la restructuration industrielle et la création d'emplois.

L'effet sur le déficit courant

Considérons d'abord comment le financement subventionné des exportations peut contribuer à réduire le déficit des transactions courantes du Canada avec l'étranger. La subvention se traduit par une baisse du prix du produit exporté. Pour que cette diminution ait un effet d'entraînement sur la valeur des exportations, il faut qu'elle entraîne une augmentation de la quantité exportée. Or, des études consacrées à la sensibilité de la valeur globale des exportations aux variations de leurs prix ont montré qu'une baisse de prix de faible amplitude peut susciter un accroissement plus que proportionnel du volume des exportations[10]. Les subventions peuvent, par conséquent, effectivement accroître les recettes d'exportation.

Si l'effet immédiat des subventions sur la balance commerciale est favorable, l'analyse théorique montre qu'on ne peut exclure la possibilité d'effets ultérieurs indirects qui atténuent leur impact initial. Par exemple, il peut arriver que la subvention ne soit pas répercutée dans sa totalité sur l'acheteur étranger. Étant donné l'accroissement de la demande qu'elle suscite, le producteur aux prises avec des rigidités dans l'offre des facteurs peut être dans l'obligation de relever la rémunération de ces derniers, de façon à attirer les ressources additionnelles dont il a besoin pour augmenter le niveau de sa production. Cela l'amènera à hausser le prix de son produit et la subvention à l'acheteur étranger en sera diminuée, la différence allant aux propriétaires des facteurs. La subvention pourrait également mener à un accroissement des versements de dividendes et d'intérêts à l'étranger, si le capital utilisé est d'origine extérieure. Par ailleurs, elle pourrait conduire à une hausse des importations de produits intermédiaires utilisés dans la fabrication des biens d'exportation. D'autres effets indirects pourraient aussi découler des variations du taux de change qu'entraînerait, dans un système de taux flexibles, l'impact initial de l'accroissement des exportations. À cause de ces répercussions secondaires, l'effet total du crédit subventionné sur la balance du compte courant[11] serait inférieur à l'effet initial.

La diversification des échanges et des produits

La composition des exportations canadiennes a été marquée par l'accroissement rapide des produits manufacturés, depuis une vingtaine d'années, et par la diminution des matières premières depuis huit ans (graphique 4-1). Le premier de ces phénomènes découle, dans une large mesure, de l'accord canado-américain sur les échanges de produits automobiles, tandis que le second résulte en partie des décisions

Tableau 4-4

Ventilation, suivant la catégorie, des exportations canadiennes assurées par la SEE, 1969-1980

En pourcentage

	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980
Produits forestiers	33,0	23,6	32,1	35,3	35,3	34,0	39,2	30,9	35,4	20,0	34,2	38,2
Autres produits manufacturés	12,3	7,5	8,0	13,1	13,5	7,1	8,6	18,8	13,6	8,2	12,0	6,2
Produits agricoles et d'origine animale	9,0	23,5	22,8	13,5	10,7	21,4	9,4	3,5	13,1	2,2	2,5	2,5
Services	0,6	1,2	0,6	0,8	1,3	2,2	7,0	11,6	10,1	32,6	7,3	9,7
Machines	9,4	6,1	5,9	6,0	6,9	6,9	9,6	10,2	9,4	7,3	22,4	7,7
Minéraux, métaux et produits chimiques	21,4	16,5	15,4	17,5	20,1	16,3	14,7	12,3	8,5	4,2	9,9	20,8
Matériel de transport	2,1	14,8	6,6	3,9	5,6	6,7	7,1	8,9	3,7	9,4	5,9	6,6
Textiles, produits connexes et biens de consommation	9,8	5,5	7,5	8,5	4,4	3,1	3,2	2,8	3,7	1,1	3,4	3,7
Matériel électronique	2,4	1,3	1,1	1,4	2,2	2,3	1,2	1,0	2,5	15,0	2,4	4,6
Total	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

SOURCE Raynauld, Dufour et Racette, « L'aide publique au financement des exportations ».

Tableau 4-5

Ventilation, suivant la destination, des exportations canadiennes, 1968-1981

En pourcentage

	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981
États-Unis	67,9	70,9	64,8	67,5	69,3	67,4	66,0	65,1	67,3	69,8	70,3	67,8	63,3	66,2
Royaume-Uni	9,0	7,5	8,9	7,8	6,9	6,3	5,9	5,5	4,9	4,4	3,8	4,0	4,3	4,0
Autres pays de la CEE	5,6	5,8	7,2	6,2	5,7	6,2	6,7	7,2	7,0	6,2	5,6	7,1	8,3	6,6
Autres pays d'Europe	2,5	1,7	2,9	2,7	2,5	2,4	2,6	2,5	2,2	2,2	2,0	2,4	3,0	2,4
Japon	4,4	4,2	4,8	4,7	4,8	7,1	6,9	6,4	6,2	5,7	5,8	6,2	5,7	5,4
URSS et Chine	1,8	1,5	1,5	1,9	2,7	2,3	1,5	2,4	1,9	1,6	2,0	2,1	3,2	3,4
Moyen-Orient	0,4	0,5	0,8	0,8	0,6	0,7	1,0	1,5	1,5	1,5	1,5	1,3	1,5	1,9
Autres pays d'Asie	1,9	1,6	2,0	2,0	1,6	2,0	2,1	2,4	1,9	2,0	2,4	2,3	2,9	2,4
Amérique centrale, Antilles et Amérique du sud	4,0	4,1	4,5	4,2	4,0	3,6	4,8	4,8	4,6	4,4	4,6	4,4	5,3	5,0
Afrique	0,8	0,8	1,0	0,9	0,8	0,7	1,2	1,3	1,1	1,1	1,1	1,2	1,4	1,5
Autres pays	1,7	1,4	1,6	1,3	1,1	1,3	1,3	0,9	1,4	1,1	0,9	1,2	1,1	1,2
Total	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

SOURCE Données de Statistique Canada.

visant à réduire les exportations d'hydrocarbures. Si on fait abstraction de ces deux éléments, on constate que la ventilation, par catégorie de produits, de la valeur des exportations canadiennes est demeurée inchangée. On en déduit qu'il faut que les exportations soient soumises à des chocs structurels importants pour que leur composition soit modifiée.

En mettant l'accent sur le financement des ventes à l'étranger, la SEE a néanmoins contribué à la croissance des exportations de produits manufacturés. Par ailleurs, en ce qui a trait à l'assurance, la moitié de l'assurance-crédit fournie par la SEE a trait aux produits forestiers et au groupe des minéraux, métaux et produits chimiques (tableau 4-4). On constate cependant que la couverture d'assurance pour ces exportations n'est que de 3 %, alors qu'elle est de 50 % pour les machines industrielles et agricoles. Faut-il voir là une tentative de diversifier la composition des exportations ? Notre analyse des méthodes et des critères de la SEE ne nous autorise pas à le croire.

La promotion des exportations vise également à la diversification géographique des courants d'échange du Canada. De 1968 à 1981, on a enregistré une baisse de la part du Royaume-Uni, tandis que celle des États-Unis est demeurée stable et celle des pays

Tableau 4-6

Ventilation, suivant la destination, des exportations canadiennes assurées par la SEE, 1969-1980

En pourcentage

	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980
États-Unis et Mexique	10,7	9,0	14,7	14,8	13,9	11,7	9,0	10,9	7,3	7,6	15,7	13,1
Amérique centrale, Antilles et Amérique du sud	29,2	36,2	29,1	24,0	22,7	20,8	20,7	13,1	15,0	3,6*	7,5*	10,7
Asie	8,3	5,4	10,3	6,6	6,2	5,4	9,4	8,9	9,4	8,6	12,3	9,8
Moyen-Orient	2,0	11,6	5,3	4,4	5,1	5,0	7,5	8,4	8,2	46,3**	5,7	6,3
Europe	33,5	28,4	30,0	42,4	43,2	36,4	42,8	38,3	39,1	29,3	50,9	44,0
Afrique	4,2	3,5	4,1	2,2	2,3	14,8	5,5	16,8	16,9	4,6	7,9	10,7
Océanie	9,1	5,9	6,5	5,6	6,6	5,9	5,1	3,6	4,1	...***	...***	5,4
Total	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

*Exclut les chiffres pour l'Amérique centrale et les Antilles, qui sont compris avec les données pour les États-Unis et le Mexique.
**Ce chiffre exceptionnel est attribuable à deux grands projets entrepris en Arabie saoudite.
***Données comprises dans les chiffres pour l'Asie.
SOURCE Raynauld, Dufour et Racette, « L'aide publique au financement des exportations ».

Tableau 4-7

Ventilation, suivant la destination, de l'ensemble des exportations canadiennes et des exportations assurées par la SEE, et taux de couverture de l'assurance, 1980

En pourcentage

	Exportations totales	Exportations assurées par la SEE	Taux de couverture de l'assurance[1]
États-Unis et Mexique	64,0	13,1	0,7
Amérique centrale, Antilles et Amérique du sud	4,6	10,7	18,0
Asie	9,8	9,8	3,5
Moyen-Orient	1,5	10,8	25,4
Europe de l'est	2,8	1,7	2,2
Europe de l'ouest	14,8	39,0	9,3
Afrique	1,4	9,5	23,8
Océanie	1,1	5,4	18,0
Toutes destinations	100,0	100,0	3,5

1 Exportations assurées par la SEE en proportion de l'ensemble des exportations exprimées en dollars.

SOURCE Raynauld, Dufour et Racette, « L'aide publique au financement des exportations ».

en développement (Commonwealth, Afrique francophone, Amérique latine) s'est accrue (tableau 4-5). Les ventilations de l'assurance-crédit et des prêts suivant la destination diffèrent cependant de celle des exportations.

Alors que l'assurance-crédit de la SEE couvre les exportations vers un grand nombre de pays (tableau 4-6), le coefficient de couverture est très faible pour les exportations vers les États-Unis, tandis qu'il est élevé pour les ventes aux pays d'Afrique, du Moyen-Orient et d'Amérique Centrale (tableau 4-7). Rappelons que les ventes aux importateurs américains s'assimilent, à bien des égards, aux expéditions intérieures et ne donnent pas lieu à des risques plus élevés.

La ventilation, suivant la destination, des prêts autorisés par la SEE varie fréquemment d'une année à l'autre (tableau 4-8), ce qui traduit l'influence de certains projets clé-en-main importants[12]. Par exemple, l'octroi d'un crédit à la Roumanie en vue de la vente éventuelle de réacteurs CANDU explique le chiffre élevé pour l'Europe de l'Est en 1979. Au-delà de ces variations annuelles, la répartition des prêts diffère de celle des exportations. Ainsi, en 1980, ce sont les exportations vers l'Afrique et l'Amérique latine qui ont le plus bénéficié du financement de la SEE, bien qu'elles n'aient représenté qu'une petite proportion de l'ensemble des exportations.

Il faut signaler que les ventilations des prêts et de l'assurance-crédit de la SEE ne sont pas le fruit d'une action délibérée et que la SEE ne semble pas viser à influencer directement les courants d'échange du Canada. Même si c'était là son objectif, on est en droit de croire que cette approche n'aurait probablement pas de résultats très importants. En effet, ces courants dépendent souvent de liens culturels et politiques qui existent de longue date. Les zones monétaires – zone franc, zone sterling, zone florin, et ainsi de suite – qui existaient au début du siècle ont laissé une empreinte durable sur les courants d'échange. L'exemple de la France, qui détient la majorité des crédits à l'exportation des biens achetés par le Niger (90 %), la République populaire du Congo (88 %), le Cameroun (79 %), le Maroc (72 %), la Mauritanie (72 %), la Tunisie (70 %) et le Gabon (69 %), est probant à cet égard : tous ces

Tableau 4-8

Ventilation, suivant la destination, des prêts autorisés par la SEE, Canada, 1969-1980

En pourcentage

	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980
États-Unis et Mexique	27,4	15,9	–	8,6	20,5	2,9	8,8	–	0,7	3,7	7,7	33,5
Amérique centrale, Antilles et Amérique du sud	8,1	26,3	7,8	48,0	33,8	47,5	31,2	26,0	6,3	3,8	12,6	15,3
Asie	37,7	4,9	2,1	4,0	5,0	2,8	30,1	28,7	5,3	0,5	11,8	15,9
Moyen-Orient	–	23,9	31,3	10,9	8,1	14,5	16,0	0,2	23,4	1,3	–	3,6
Europe de l'est	14,5	9,1	2,2	21,9	1,3	2,8	4,7	19,8	47,2	37,4	60,8	3,8
Europe de l'ouest	12,3	19,9	48,3	4,7	12,9	8,0	3,6	7,4	1,9	0,8	2,4	11,5
Afrique	–	–	1,2	1,9	18,4	14,2	5,5	17,7	14,6	52,5	3,6	15,6
Océanie	–	–	7,1	–	–	7,3	0,1	0,2	0,6	–	1,1	0,8
Total	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

SOURCE Raynauld, Dufour et Racette, « L'aide publique au financement des exportations ».

Tableau 4-9

Ventilation, suivant la destination, de l'ensemble des exportations canadiennes et des exportations financées par la SEE, et taux de couverture du financement, 1980

En pourcentage

	Exportations totales	Exportations financées par la SEE	Taux de couverture du financement[1]
États-Unis et Mexique	64,0	33,5	0,6
Amérique centrale, Antilles et Amérique du sud	4,6	15,3	4,1
Asie	9,8	15,9	2,0
Moyen-Orient	1,5	3,6	2,9
Europe de l'est	2,8	3,8	1,6
Europe de l'ouest	14,8	11,5	0,9
Afrique	1,4	15,6	13,5
Océanie	1,1	0,8	0,9
Toutes destinations	100,0	100,0	100,0

1 Exportations financées par la SEE en proportion de l'ensemble des exportations exprimées en dollars.

SOURCE Raynauld, Dufour et Racette, « L'aide publique au financement des exportations ».

pays sont d'ailleurs d'anciennes colonies françaises. Dans notre rapport sur l'aide canadienne aux pays en développement, nous avions fait état de l'importance de tels liens[13].

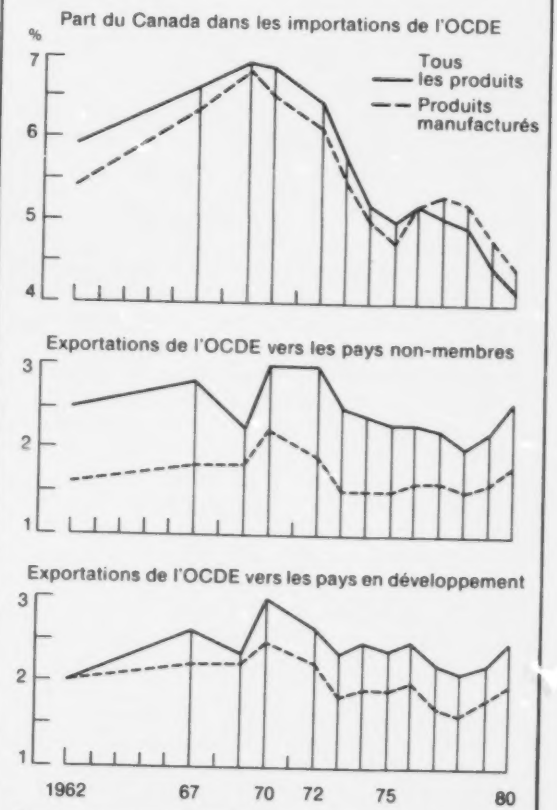
La part des exportations du Canada dans les importations des pays de l'OCDE a diminué de 1962 à 1980, passant de 5,9 à 4,1 %, tandis que leur part des exportations de l'OCDE vers les pays tiers et vers les pays en développement est demeurée inchangée (graphique 4-2). Ces tendances sont encore plus marquées dans le cas des expéditions de biens manufacturés. Une étude récente de la SEE note que la part du Canada sur les marchés internationaux des exportations des principaux biens est tombée de 3,2 % en 1970 à près de 2 % dix ans plus tard. Les auteurs ajoutent que « le Canada n'a pas été capable de s'imposer sur la scène internationale dans bien des catégories de produits : de fait, les statistiques donnent à penser que le Canada devient un fournisseur de plus en plus marginal même dans les domaines où il a déjà occupé une bonne place[14]. » Dans le contexte où la plupart des pays de l'OCDE subventionnent leurs exportations, on est amené à se demander si les subventions offertes par le Canada contribuent à accroître sa part du marché mondial ou si, sans elles, sa performance aurait été encore moins bonne.

Économies d'échelle, création d'emplois et subventions

Cette question est d'autant plus importante que, par ses activités de subvention, la SEE espère amener les entreprises canadiennes à trouver de nouveaux débouchés pour leurs produits. La faible dimension du marché intérieur ne permettrait pas à certaines d'entre elles de tirer avantage des économies d'échelle et qu'en les aidant à conquérir de nouveaux marchés à l'étranger au moyen de subventions, l'on contribuerait à accroître leur niveau de production. Une fois établies sur ces nouveaux marchés, ces entreprises n'auraient plus besoin de l'aide de l'État.

Graphique 4-2

Part du Canada dans les importations et les exportations de l'OCDE vers divers groupes de pays, 1962-1980



SOURCE Données de Statistique Canada; Ministère de l'industrie et du commerce, *Canada's Trade Performance* 1960-1977, vol. 1, octobre 1978; Ministère de l'industrie et du commerce, Banque de données sur le commerce international.

C'est la théorie de l'industrie naissante transposée à l'échelle internationale. D'autres soutiennent que les entreprises canadiennes, notamment les firmes d'ingénierie participant à des projets clé-en-main, n'ont pas une base financière assez solide pour entreprendre des projets importants à l'étranger et assumer les risques que cela comporte[15].

Dans les deux cas, l'aide de l'État devrait avoir un caractère temporaire. Or on retrouve chaque année, parmi les récipiendaires de l'aide de la SEE, des noms de sociétés qui deviennent de plus en plus familiers : 16 compagnies ont obtenu la moitié des 138 prêts autorisés par la SEE de 1969 à 1980, et l'une d'elles en a reçu 40. Une société – la Compagnie canadienne d'énergie atomique, agissant au nom d'un groupe d'exportateurs de projets clé-en-main afférents à la vente de réacteurs CANDU – a obtenu à elle seule 25 % du montant accordé par la SEE au cours de cette période. Au total, six compagnies ont obtenu la moitié des 138 prêts autorisés par la SEE de 1969 à 1980. Si on fait abstraction des prêts accordés à la CCEA, 19 sociétés ont obtenu la moitié du montant des prêts accordés. Faut-il croire que ces entreprises n'ont pas encore atteint leur maturité ? On serait plutôt tenté de penser que, pour ces récipiendaires, la subvention est devenue une aide permanente.

De plus, l'on peut conclure d'une analyse menée par la SEE que, si les crédits subventionnés ont une incidence sur la croissance des exportations, ils ne sont pas l'instrument puissant que les gouvernements veulent parfois voir en eux[16]. En effet, celle-ci montre que l'évolution de la part de marché de six pays dans les exportations de biens vendus aux conditions du marché est allée dans la même direction que leur part de marché dans les exportations bénéficiant du soutien public. Ainsi, au cours des années, le Japon, la France et la Suisse ont enregistré une hausse de leur part de marché dans l'exportation de biens d'équipement, qui généralement bénéficient du soutien public, et dans l'exportation d'autres produits manufacturiers qui n'en bénéficient pas. Les États-Unis, le Royaume-Uni, le Canada et l'Italie ont accusé une baisse à l'égard de ces deux groupes de produits.

Enfin, le gouvernement canadien cherche aussi à promouvoir la création d'emplois au moyen de crédits subventionnés. Pourtant, il n'est pas évident qu'on devrait préférer ceux-ci à une augmentation des dépenses publiques dans la poursuite de cet objectif (voir l'appendice E). Même la règle du contenu canadien imposée par la SEE, qui ne finance pas ou n'assure pas des exportations de biens dont la teneur canadienne est inférieure à 60 %, n'a pas d'influence très sensible en raison de la proportion relativement faible des exportations que la SEE finance ou assure.

Bref, les bénéfices de l'aide subventionnée pour la réalisation des objectifs macroéconomiques, abstraction faite des autres objectifs et de l'environnement mondial qui sert de cadre aux exportations, sont plutôt mitigés et diffus. Les exportations subventionnées détournent les ressources vers les activités d'exportation et vers le financement de la subvention. Les bénéfices obtenus compensent-ils les coûts engagés ? Du double point de vue des objectifs relatifs au fonctionnement des marchés financiers et à la performance générale de l'économie, la réponse serait probablement négative. Mais il est un autre élément important qui doit être considéré avant d'en arriver à une conclusion définitive. Il s'agit de l'environnement mondial, dans lequel la plupart des pays soutiennent leurs activités d'exportation au moyen de crédits subventionnés.

Objectif : offrir une contrepartie aux programmes étrangers de soutien aux exportations

Les contrats d'exportation, particulièrement ceux afférents aux biens d'équipement et aux projets clé-en-main, sont négociés individuellement dans un environnement très concurrentiel. Sur le marché des crédits à l'exportation, la spécificité des prêts, notamment des prêts subventionnés, prend une signification particulière. Le caractère opportun et le montant de l'aide subventionnée relèvent de décisions relatives à chaque transaction et dépendent de ce qu'offrent les exportateurs d'autres pays.

Un des objectifs de la SEE est de faire la contrepartie des programmes de subventions mis en place par les autres pays exportateurs, afin de donner aux producteurs canadiens la possibilité de rivaliser avec leurs concurrents étrangers. Le soutien offert par le Canada est cependant bien moindre que celui qu'offrent les principaux pays industrialisés.

Si on examine la proportion du montant total d'exportations bénéficiant d'un soutien officiel, par exemple, on voit que le Canada tire de l'arrière par rapport à la France, au Royaume-Uni, au Japon et même aux États-Unis, qui, jusqu'à récemment, s'étaient tenus à l'écart de la guerre des subventions. Cette proportion varie d'une année à l'autre. La SEE soutient entre 5 et 6 % des exportations globales du Canada, comparativement à 39 et 48 % pour la France, 38 et 45 % pour le Royaume-Uni, et 25 et 49 % pour le Japon.

Les écarts entre le Canada et ces trois pays pourraient provenir, en partie tout au moins, de la composition des exportations. Ainsi, on pourrait penser que le volume d'aide de la SEE est important, si on tient compte du faible poids des biens manufacturés dans le commerce extérieur du Canada. Or, le Canada tire également de l'arrière quand on ne considère que les produits d'exportation susceptibles de recevoir une aide publique (tableau D-3). Seulement 6 % environ de ces exportations bénéficient du soutien du gouvernement du Canada, comparativement à 33 % pour la France et 24 % pour le Royaume-Uni. Il en va de même lorsqu'on examine le soutien net, calculé en soustrayant, de l'aide que chaque pays accorde à ses propres exportations, celle que reçoivent les exportations des autres pays vers ce pays. Par exemple, au 31 décembre 1980, le montant de crédit en cours attaché aux exportations de l'OCDE vers le Canada qui avaient bénéficié d'un soutien public s'élevait à 1 172 millions de dollars américains (tableau 4-10). Par ailleurs, le crédit en cours de la SEE afférent aux exportations vers les autres pays se chiffrait à 3 749 millions. La différence de 2 577 millions représente le soutien net accordé par le Canada à son commerce international.

Au 31 décembre 1980, la France venait en tête, son soutien net se chiffrant à 52 milliards de dollars américains, suivie du Royaume-Uni, de l'Allemagne de l'Ouest, du Japon et des États-Unis. Pour le Canada, ce chiffre n'était que de 2,6 milliards de dollars américains (tableau D-3). Ces chiffres indiquent de façon éloquente que le Canada fait figure de parent pauvre dans ce domaine. Il offre relativement moins d'aide que les autres grands pays industriels par dollar d'exportation et en reçoit relativement plus pour ses importations en provenance de ces pays. La variété de programmes canadiens de scutien aux exportations est d'ailleurs moins grande. Par exemple, nous avons déjà noté que le Canada n'offre pas d'assurance contre le risque de change, à l'encontre de la France, de l'Allemagne de l'Ouest et du Japon. Le Canada n'offre pas non plus d'assurance contre l'escalade des coûts, pour protéger les exportateurs (de biens d'équipement, notamment) contre une hausse brusque du coût de production du bien exporté ou contre des coûts d'assemblage dans le pays acheteur plus importants qu'anticipés. La France, l'Allemagne de l'Ouest et le Royaume-Uni assurent leurs exportateurs contre les hausses de coûts attribuables à l'inflation. Cette assurance permet aux exportateurs de faire des soumissions à un prix fixe sans devoir introduire des clauses d'ajustement à l'inflation, ce qui représente pour eux un avantage important.

Si on compare les taux d'intérêt appliqués par les principaux pays industrialisés à leurs prêts et cautionnements de prêts pour le commerce extérieur, le Canada semble, de prime abord, avoir une politique plus conservatrice que celle de ses principaux rivaux. En 1977, ses prêts semblent avoir coûté plus cher que le crédit offert par ses cinq principaux concurrents[17]. Comme le Canada a cessé de publier les taux perçus sur les transactions financées par la SEE, il est difficile d'établir une comparaison plus récente. Des chiffres publiés par le Banker Research Unit de Londres indiquent cependant qu'à la mi-septembre 1981, le coût du financement des exportations canadiennes variait entre 19 et 20 % sans le soutien de la SEE et entre 12 et 14 % avec sa participation. Ces données peuvent être rapprochées des chiffres pour la France (8 %), les États-Unis (de 13 à

Tableau 4-10

Encours des crédits à l'exportation d'une durée supérieure à un an et bénéficiant d'un soutien public, divers pays de l'OCDE, au 31 décembre 1980

En millions de dollars É -U

	Pays débiteurs							
	Allemagne fédérale	Canada	États-Unis	France	Japon	Royaume-Uni	Autres	Total
Pays créditeurs								
Allemagne fédérale	-	2	209	8	8	167	38 988	39 382
Canada	-	-	293	15	3	20	3 418	3 749
États-Unis	72	621	-	391	690	960	23 707	26 441
France	20	16	559	-	183	581	51 470	52 829
Japon	-	41	754	6	-	349	32 046	33 196
Royaume-Uni	78	487	2 421	174	102	-	39 033	42 295
Autres	89	5	38	32	7	113	37 341	37 625
Total	259	1 172	4 274	626	993	2 190	226 003	235 517

SOURCE Données de l'OCDE, voir tableau D-3.

13,5 %), le Japon (8 ou 9 %) et l'Allemagne de l'Ouest (entre 11,3 et 12 %).

Toutefois, il faut aussi tenir compte de l'échéance des prêts dans de telles comparaisons. Ainsi, selon la SEE elle-même, l'échéance à maturité de ses prêts est plus longue que celle de ses concurrents étrangers. Ceci contribue à contrebalancer le niveau apparemment plus élevé des taux d'intérêt, puisque ceux-ci sont fixes pour la durée du prêt. Par ailleurs, les marchés financiers diffèrent d'un pays à l'autre et les taux d'intérêt en vigueur en chacun d'eux également. Au troisième trimestre de 1981, le rendement des obligations gouvernementales était de 17,2 % au Canada, 16,6 % en France, 14,5 % aux États-Unis, 11,0 % en Allemagne de l'Ouest et 9,0 % au Japon. Soulignons, au demeurant, que le soutien officiel des exportations est souvent offert dans des devises différentes : celle du pays exportateur ou du pays importateur, le dollar américain ou même parfois le franc suisse. Le coût du crédit accordé variera donc suivant la devise, tant pour l'organisme prêteur que pour l'emprunteur étranger, qui devra tenir compte de l'appréciation ou de la dépréciation de la monnaie dans laquelle le prêt est libellé tout au long de sa durée. Par exemple, de septembre 1981 à mars 1982, le franc français s'est déprécié de 9 % vis-à-vis le dollar américain et le dollar canadien de 2 %, tandis que la livre sterling s'est appréciée légèrement. Quand tous ces éléments sont considérés simultanément, il est difficile d'évaluer le coût effectif des prêts offerts et, partant, la générosité relative des différents programmes d'aide aux exportations.

Il est donc difficile d'établir l'incidence des subventions que le Canada accorde à ses exportateurs pour rivaliser avec les gouvernements étrangers. Pour certaines transactions individuelles, ces subventions ont pu aider à sceller le contrat. Dans d'autres cas, elles n'ont peut-être eu aucune influence et ont pu constituer un gaspillage de ressources. Il faut également signaler que si tous les principaux pays exportateurs subventionnaient leurs exportations au même degré, aucun n'en bénéficierait mais tous en supporteraient les coûts. Les résultats d'une analyse menée par la SEE auxquels nous avons fait référence précédemment semblent indiquer que si les subventions ont un impact sur des transactions particulières, elles n'affectent pas significativement une catégorie d'exportations considérées en groupe. Les principaux pays industrialisés se sont toujours concurrencés pour s'assurer des marchés étrangers. Lors des récentes négociations du GATT (Tokyo Round), ils ont convenu de réduire leurs tarifs douaniers, mais cet accord ne couvre pas le prix des services ni, par conséquent, le coût des crédits à l'exportation. C'est pourquoi, la plupart de ces pays ont, dans une certaine mesure, remplacé les tarifs et les subventions à la production par des subventions indirectes, pour se donner un avantage dans leurs échanges avec l'étranger. On peut toutefois espérer que, si tous les pays ont jugé bon de réduire leurs tarifs douaniers, ils pourraient éventuellement être disposés à faire de même pour les subventions à l'exportation.

La menace des difficultés budgétaires éventuelles peut inciter un gouvernement à se fixer un taux maximal de subvention qu'il n'est pas prêt à dépasser. La plupart des pays industrialisés, en effet, sont de plus en plus préoccupés par la hausse rapide des coûts des programmes de soutien aux exportations. Le Trésor américain, par exemple, a estimé qu'en 1980, les subventions incorporées dans de tels programmes se chiffraient à plus de 7 milliards de dollars américains, dont plus de 3 milliards pour la France. Dans ces circonstances, les concurrents du Canada pourraient ne pas le suivre s'il décidait d'augmenter son taux de subvention pour certains produits spécifiques. Même dans de telles circonstances, le coût de la subvention serait élevé par rapport aux bénéfices obtenus (appendice E).

Des négociations en vue de limiter le taux de subvention ont eu lieu sous l'égide de l'OCDE. Elles ont abouti en juin 1976 à un « accord de consensus », signé par 18 pays créditeurs et modifié plusieurs fois par la suite. Cet accord limite les subventions que les pays signataires peuvent accorder à leurs exportations (tableau 4-11). Les taux du

Tableau 4-11

Taux d'intérêt minimal sur le financement public des exportations, d'après le « Consensus » de l'OCDE, entré en vigueur en juillet 1982[1]

En pourcentage

	Échéance		
	De 2 à 5 ans	De 5 à 8,5 ans	De 8,5 à 10 ans
Caractéristiques des pays[2]			
Relativement riches	12,15	12,40	–[3]
Moyennement riches	10,85	11,35	–[3]
Relativement pauvres	10,00	10,00	10,00

1 Les pays dont les taux d'intérêt du marché sont faibles ont droit à un taux final combiné supérieur de 0,3 % au taux s'appliquant aux prêts commerciaux.

2 Les pays relativement riches sont ceux dont le PNB par habitant dépassait 4 000 $ en 1979; et les pays relativement pauvres comprennent ceux dont le revenu moyen était inférieur à 625 $ en 1978.

3 Le « Consensus » n'autorise pas les prêts ayant une échéance de 8,5 à 10 ans pour les exportations vers certains pays.

SOURCE International Intelligence Report, « A Bulletin on the Competition Environment », le 9 juillet 1982.

consensus sont toutefois établis au même niveau pour tous les pays exportateurs, indépendamment de la monnaie dans laquelle le prêt est libellé. On peut s'en étonner, car le coût de la subvention dépend de la devise du prêt et le coût effectif à l'emprunteur étranger dépend des fluctuations de cette devise. Une étude commandée par l'OCDE l'a d'ailleurs reconnu. Une des solutions proposées dans ce document consiste à introduire un régime de taux d'intérêt différenciés suivant la valeur des devises et liés aux taux du marché dans le pays concerné[18].

L'abandon des subventions au crédit à l'exportation est souhaitable mais la signature d'un accord international à cette fin paraît bien lointaine. Par ailleurs, leur abandon unilatéral et la restructuration nécessaire de l'activité économique intérieure pour compenser la perte de certains marchés étrangers pourraient comporter des coûts élevés. C'est pourquoi

11 Nous recommandons que le gouvernement du Canada continue de s'efforcer dans le cadre des réunions de l'OCDE et du GATT, d'obtenir un accord international destiné à restreindre davantage le financement subventionné des exportations. En l'absence d'un tel accord, nous recommandons que le Canada n'ait recours à de telles subventions que lorsqu'il aura été établi qu'elles permettent aux Canadiens de conquérir de nouveaux marchés ou de développer des marchés existants.

Nous croyons que dans l'environnement international actuel, il importe de faire la contrepartie des programmes mis en place par les principaux concurrents du Canada. Il ne s'agit pas d'aller au-delà et de courir le risque d'être confronté à des mesures de représailles.

Compte tenu de l'existence de programmes étrangers de soutien aux exportations, il convient de mettre à la disposition des exportateurs canadiens les mêmes avantages que ceux dont jouissent leurs concurrents étrangers. Il convient également de protéger les industries canadiennes contre l'importation de produits étrangers qui jouissent de crédits subventionnés à l'exportation dans leur pays d'origine, protection qui existe déjà aux États-Unis par exemple. En outre, le volume de crédit public dont bénéficient les biens importés au Canada est relativement important par rapport à celui dont jouissent les exportations canadiennes. Cette aide étrangère peut certes bénéficier de façon générale à l'économie canadienne en réduisant le coût effectif des importations, mais elle peut tout aussi bien dans certains cas, contrecarrer la réalisation des objectifs de la SEE et préoccuper les manufacturiers canadiens. Ces derniers verraient peu d'avantage, en effet, à augmenter leurs ventes à l'étranger grâce à l'aide de la SEE tout en perdant des marchés intérieurs à cause des crédits subventionnés étrangers. En conséquence,

12 Nous recommandons qu'en l'absence d'un accord international destiné à restreindre davantage le financement subventionné des exportations, le gouvernement du Canada considère la possibilité de faire la contrepartie de certains programmes étrangers de soutien des exportations qui n'ont pas d'équivalent au Canada et de venir en aide aux entreprises canadiennes qui doivent faire face à la concurrence d'importations bénéficiant, dans leur pays d'origine, de crédits subventionnés.

Contrairement aux autres formes d'assurance-crédit, celles qui visent à émuler les programmes étrangers de soutien aux exportations peuvent être coûteuses pour le Trésor public. On a estimé qu'en 1978, le coût de l'assurance contre le risque de change en France s'est élevé à plus de 800 millions de dollars américains. Malgré des demandes répétées des exportateurs canadiens, le gouvernement fédéral refuse d'assurer ces genres de risques en raison du coût élevé, qui peut s'expliquer par une mauvaise conception du régime ou par le fait qu'il consiste en une tentative d'assurer l'exportateur contre des désastres quasi certains. S'il est presque certain que la monnaie dans lequel le prêt est libellé sera dévaluée, aucune assurance ne viendra protéger le créancier contre les coûts qui en découleront. S'il est peu probable qu'une devise soit réévaluée ou s'apprécie, l'assurance contre les fluctuations des monnaies résultera en une perte certaine pour l'assureur. Il ne peut offrir une couverture solide que si l'on peut envisager des fluctuations autour de valeurs stables. Si le gouvernement ne veut pas entrer dans ce nouveau domaine, il pourra laisser le champ libre aux assureurs privés, même étrangers, étant donné le caractère international des risques en cause. En effet, ces assureurs pourraient assurer les risques de change en détenant des portefeuilles de différentes monnaies dont la valeur fluctuerait indépendamment l'une de l'autre.

Plus haut, nous avons recommandé que la SEE se retire du domaine du financement direct des exportations et se limite à des opérations de cautionnement, de refinancement ou de réescompte. Le fait d'accorder une subvention ne vient pas modifier cette recommandation. Par exemple, au Royaume-Uni, où les banques financent les exportations, elles reçoivent de l'ECGD une subvention égale à la différence entre le « taux de consensus » et les taux du marché applicables à des transactions équivalentes. En conséquence,

13 Nous recommandons que le secteur privé soit encouragé à offrir des crédits à l'exportation aux

producteurs canadiens, même lorsqu'une subvention publique paraît également nécessaire. En pareil cas, le gouvernement devrait, par l'entremise de la SEE, assumer la différence de coût entre les conditions préférentielles offertes et les conditions qui auraient prévalu si le financement privé avait été offert en l'absence du soutien public.

Le crédit subventionné aux exportations s'adresse souvent aux pays du Tiers Monde. En fait, non seulement permet-il au Canada d'accroître ses exportations et d'aider ses entreprises à augmenter leur niveau de production, mais il est aussi une forme d'aide à ces pays. Par ailleurs, l'ACDI, qui n'a pas pour mission première de venir en aide aux exportations canadiennes, les soutient indirectement. Bien qu'elles aient des mandats différents, les interventions de l'ACDI et de la SEE ont parfois tendance à se recouper : 21 % des prêts autorisés par la SEE en 1980 sont allés à un groupe de pays en développement à revenu moyen, qui ont aussi reçu 20 % des versements nets de l'ACDI au cours de la même année. Toutefois, l'ACDI favorise principalement les pays en développement à très bas revenu alors que les prêts de la SEE au Tiers Monde favorisent les pays à revenu moyen ou élevé.

L'État intervient de trois façons sur les marchés du financement de l'exportation. Lorsqu'il vise à corriger les défaillances des marchés et à prévenir le ralentissement de la croissance des exportations canadiennes causé par des problèmes d'allocation des ressources financières, son action doit avoir lieu sans subvention d'aucune sorte. Mais il offre aussi des crédits subventionnés en vue de favoriser la croissance des exportations canadiennes en général et d'aider les entreprises canadiennes à pénétrer des nouveaux marchés. Cette forme d'assistance bénéficie aussi à l'acheteur étranger, qui obtient ses importations à un prix inférieur au coût des ressources impliquées dans leur production. Enfin, l'État aide les pays dans le besoin. Cette assistance, qui peut prendre la forme de prêts offerts à des conditions extrêmement favorables, ne bénéficie pas uniquement aux pays récipiendaires mais aussi aux exportateurs canadiens qui peuvent, grâce à elle, expédier davantage vers ces pays. Ces trois genres d'intervention ont des objectifs différents, et il faut donc les mener de façons distinctes. Mais lorsqu'il y a chevauchement, il faut les coordonner. En conséquence,

14 Nous recommandons que la SEE gère séparément les activités qui visent à promouvoir les produits canadiens sur de nouveaux marchés. Nous recommandons en outre que la SEE et l'ACDI coordonnent davantage leurs actions lorsqu'il y a chevauchement de leurs activités.

Conclusion

Les exportations dépendent d'un grand nombre de facteurs. Dans ce rapport, nous n'en avons considéré qu'un, soit les crédits et l'assurance-crédit. Nous avons constaté qu'il y a généralement peu de carences sur les marchés du crédit et de l'assurance-crédit à l'exportation. On pourrait cependant encourager le secteur privé à combler les écarts plus spécifiques qui subsistent, en réorientant les actions de la SEE vers la réassurance et le refinancement. Si on fait abstraction du soutien apporté par les pays étrangers à leurs exportations, on peut faire appel à des instruments plus appropriés que le financement subventionné des exportations pour atteindre les objectifs macroéconomiques de l'État. Bien qu'il soit souhaitable que tous les pays abandonnent simultanément leurs programmes de soutien aux exportations, cette éventualité paraît improbable pour le moment et le Canada devra continuer d'offrir des subventions aux exportateurs pour des raisons stratégiques. Les recommandations contenues dans ce chapitre devraient contribuer à accroître l'efficience de l'intervention de l'État dans le domaine du financement des exportations. Elles devraient permettre à l'État de poursuivre ses efforts de promotion des exportations tout en minimisant les coûts pour le Trésor public.

5 L'aide au logement

Quelques chiffres seulement suffisent pour mettre en lumière l'importance du secteur de l'habitation au Canada : 24 millions de personnes vivent dans environ 8 millions de logements, dont près des deux tiers sont habités par leurs propriétaires; 56 % de ces derniers ont une dette hypothécaire à leur passif; la construction domiciliaire représente de 4 à 6 % du produit national brut et gonfle le parc immobilier de 1,9 à 3,7 % par année; les loyers bruts équivalent à environ 9 % du PNB.

Comme les maisons construites au cours d'une année représentent une fraction du parc immobilier, une faible variation de la demande de logements peut modifier considérablement le rythme de l'activité de la construction. L'instabilité potentielle de l'industrie de la construction et l'importance économique et sociale du secteur immobilier expliquent pourquoi il occupe une place de premier plan dans les préoccupations de l'État. Le gouvernement fédéral et les provinces exercent, en effet, une grande influence sur la construction, l'utilisation et le financement des logements au Canada. Pour assurer le bon fonctionnement de ce secteur, ils font appel à de nombreux mécanismes régulateurs, depuis les codes du bâtiment jusqu'aux règlements de zonage, en passant par la politique monétaire, la législation fiscale, le contrôle des loyers, les incitations financières et la participation directe à la construction et à la gestion de logements.

L'aide publique à l'habitation existe depuis longtemps au Canada et on lui doit une amélioration sensible du parc immobilier et de ses modes de financement. Depuis les années 50, les gouvernements ont privilégié le prêt et l'assurance hypothécaires comme instruments d'intervention, contribuant ainsi au développement du marché hypothécaire et, indirectement, à la constitution du parc immobilier.

Les initiatives des pouvoirs publics en vue de redistribuer les revenus ou de stabiliser l'industrie de la construction au moyen d'instruments financiers ont cependant été moins heureuses. Si la conjoncture des dix dernières années, marquée par une inflation persistante, montre que les gouvernements et leurs organismes de financement hypothécaire ont encore un rôle à jouer dans le fonctionnement des marchés financiers à ce niveau, ils devront néanmoins envisager de recourir à d'autres instruments pour atteindre leurs objectifs sociaux et macroéconomiques en intervenant dans le domaine du logement et de la construction.

Les institutions

Il existe au Canada plus de 50 programmes publics de financement du logement, administrés par 12 organismes fédéraux ou provinciaux qui, en 1980, avaient un actif global (immeubles et créances) d'environ 16,4 milliards de dollars et dont le passif éventuel attribuable à l'assurance de prêts hypothécaires dépassait les 24 milliards. Avec un actif de 10,8 milliards, la Société canadienne d'hypothèques et de logement (SCHL) est de loin le plus important de ces organismes.

Chaque province, à l'exception de la Colombie-Britannique, est dotée d'au moins un organisme d'intervention dans le domaine du logement; l'Ontario en a trois. La présence du gouvernement fédéral dans le financement du logement s'explique par ses compétences constitutionnelles en matière de banque et de finance. La responsabilité du logement comme tel incombe cependant aux provinces, puisque l'Acte de l'Amérique Britannique du Nord et la Loi constitutionnelle de 1981, qui lui a succédé, leur donnent juridiction sur les droits de propriété. Ce chevauchement des compétences explique l'engagement des deux échelons de gouvernement dans le financement du logement. De fait, les activités des organismes provinciaux et fédéraux sont intimement reliées, conjuguant l'aide financière à l'offre directe de logements locatifs, et la SCHL finance d'ailleurs un grand nombre de programmes administrés par les provinces. L'actif « consolidé » de la SCHL et des organismes provinciaux s'élève à environ 13,8 milliards de dollars, en deçà des 16,4 milliards notés précédemment[1].

Historique

La participation du gouvernement fédéral et des provinces au développement du parc immobilier n'est pas un phénomène nouveau, bien au contraire. Si les provinces ne sont devenues véritablement actives dans ce domaine que vers le milieu des années 60, les activités de prêt du gouvernement fédéral remontent à l'adoption, en 1935, de la Loi fédérale du logement et à quelques initiatives qui l'ont précédée.

La Loi de 1935 introduisait sur le marché hypothécaire le prêt à 5 % avec échéance de 20 ans et assorti d'un dépôt initial de 20 %. Jusque-là, le dépôt initial exigé pour l'achat d'une maison était rarement inférieur à 40 % de la valeur marchande de la propriété et la période d'amortissement d'un prêt hypothécaire était de 10 ans. En vertu de la nouvelle loi, Ottawa avançait aux prêteurs agréés[2] 20 % de la valeur de la maison à un taux d'intérêt annuel de 3 %. Ces prêteurs offraient ensuite à l'acheteur une hypothèque représentant jusqu'à 80 % de la valeur de la maison, au taux annuel de 5 %. Comme les fonds avancés par le gouvernement fédéral ne coûtaient que 3 % au prêteur, celui-ci pouvait réaliser un rendement de 5,7 % sur son capital.

En 1938, la Loi nationale sur le logement remplaça la Loi de 1935. La nouvelle loi permettait à Ottawa de prêter directement aux emprunteurs situés dans des petites localités éloignées qui n'avaient pas accès à des services de financement privés. Malgré cette aide publique, la construction domiciliaire est restée léthargique à la fin des années 30 et elle a été fortement contingentée durant la guerre. C'est pourquoi la Loi nationale sur l'habitation (LNH) succédait à la Loi nationale sur le logement en 1944 et, l'année suivante, le gouvernement fédéral créait la Société centrale d'hypothèques et de logement (dont le nom fut changé en celui de Société canadienne d'hypothèques et de logement en 1979), chargée d'administrer cette loi. Cette dernière fut de nouveau révisée en 1954, pour y incorporer l'assurance hypothécaire et admettre les banques au nombre des prêteurs agréés, sous réserve des restrictions que renfermait la Loi sur les banques relativement aux taux d'intérêt et au volume maximal de créances qu'elles pouvaient offrir.

L'introduction de l'assurance hypothécaire ouvrit la porte aux prêts à intérêt fixe pour la construction de maisons neuves, assortis d'une échéance de 25 ans ou plus et pouvant atteindre jusqu'à 90 % de la valeur commerciale des maisons. Toutefois, le faible taux d'intérêt fixe établi pour ces prêts conduisait souvent les institutions privées à les réserver à leurs meilleurs clients. C'est pourquoi, à compter de 1958, la SCHL a élargi son programme de prêts résiduels aux emprunteurs qui ne pouvaient obtenir de prêts LNH auprès des intermédiaires privés, en vue de stabiliser le volume de prêts disponibles. Quant aux prêts ordinaires, c'est-à-dire ceux qui ne sont pas offerts au titre de la Loi nationale sur l'habitation, ils étaient encore offerts à des conditions restrictives. Ainsi, vers le milieu des années 60, leur échéance variait de 7 ans (Île-du-Prince-Édouard) à 15,9 ans (Colombie-Britannique), la moyenne nationale étant de 12,5 ans. Le taux d'intérêt moyen sur ces prêts était de 8,1 %, comparativement à environ 7,4 % pour les prêts LNH. Les variations régionales relativement aux taux d'intérêt et aux échéances découlaient des différences en matière de coût et de risque.

La différence prononcée entre les échéances des prêts LNH et celles des prêts ordinaires était attribuable au fait que les premiers se limitaient au marché des maisons neuves. Cette situation a changé par suite des réformes législatives et institutionnelles introduites entre 1965 et 1970, qui ont progressivement intégré le marché hypothécaire aux autres marchés financiers. En 1965, la SCHL a commencé à assurer les nouvelles hypothèques offertes sur les maisons existantes. L'année suivante, elle a permis au taux d'intérêt perçu sur les prêts LNH de varier parallèlement au rendement des obligations gouvernementales et, en 1969, ce taux a été affranchi de toute contrainte. La révision de la Loi sur les banques en 1967 a permis à celles-ci d'accorder des prêts pour financer l'achat de maisons existantes, en même temps qu'elle éliminait le plafonnement des taux d'intérêt perçus par ces institutions. En 1969, l'assurance LNH fut étendue aux hypothèques ayant une échéance de 5 ans. À partir de 1970, l'assurance hypothécaire privée a été admise sur le marché, ce qui a permis aux prêteurs de la substituer à l'assurance de la SCHL.

Par ailleurs, depuis le milieu des années 60, la SCHL ne mettait plus l'accent sur l'aide au secteur privé mais sur les prêts aux gouvernements de palier inférieur alors qu'elle concentrait ses efforts sur le « logement à caractère social », financé en vertu de diverses formules de partage des coûts. Les objectifs d'aide à l'industrie de la construction cédaient donc alors la place à des objectifs de redistribution des revenus et d'accession à la propriété. À cette époque, le financement du logement unifamilial était facilité par des modifications apportées à la Loi nationale sur l'habitation et à la Loi sur les banques.

En 1971, 30 % des prêts de la SCHL étaient déjà consacrés au logement social. La SCHL – qui, jusque-là, appliquait le taux statutaire en vigueur le plus élevé – a commencé cette année-là à consentir des prêts à des taux inférieurs à ceux des prêts LNH, qui étaient pourtant variables depuis deux ans. Ainsi s'amorçait, au début des années 70, une tendance

au subventionnement explicite des prêts. Peut-être existait-il des subventions auparavant, mais elles n'avaient pas été établies en fonction du coût financier du capital.

Peu à peu, le gouvernement fédéral a mis en œuvre une série de mesures destinées à permettre aux personnes à revenu moyen de trouver des logements modestes à des prix légèrement inférieurs à ceux du marché. Le programme d'aide pour l'accession à la propriété (PAAP), institué en 1973, leur offrait une aide considérable pour acheter leur première maison. La croissance du PAAP et d'autres programmes de ce genre, surtout dans le cadre de la poursuite d'objectifs sociaux, a contribué à l'augmentation rapide des prêts de la SCHL, qui atteignirent 1,6 milliard de dollars en 1975, au sommet de son expansion.

Depuis lors, et surtout à partir de 1978, les activités de prêt de la SCHL se sont ralenties de plus en plus. La Société a mis un terme au programme d'aide aux locataires et aux acheteurs à revenu moyen et elle a invité les promoteurs du logement social à solliciter auprès du secteur privé des prêts assurés en vertu de la Loi nationale sur l'habitation. Ses propres prêts, qui représentaient entre 10 et 35 % de l'ensemble des nouveaux concours hypothécaires approuvés chaque année entre 1965 et 1975, n'en constituaient plus que 0,1 % en 1979.

Tableau 5-1

Principaux organismes et programmes publics accordant des prêts et des cautionnements au secteur du logement, Canada, 1980[1]

En milliers de dollars

	Gouvernement	Statut[2]	Date de création	Aide en cours			
				Prêts	Cautionnements	Logements publics	Actif
Société canadienne d'hypothèques et de logement (SCHL)	Fédéral	S	1946	2 899 311	24 360 320	805 916	10 791 320
Newfoundland and Labrador Housing Corporation (NLHC)	Terre-Neuve	S	1970	18 172	-	76 630	168 259
Prince Edward Island Housing Corporation (PEIHC)	Île-du-Prince-Édouard	S	1975	2 626	85	14 339	29 960
Nova Scotia Housing Commission (NSHC)	Nouvelle-Écosse	O	1967	25 455	-	62 513	243 968
Société d'habitation du Nouveau-Brunswick (SHNB)	Nouveau-Brunswick	S	1967	37 437	-	65 292	169 683
Programme de conservation domestique d'énergie (PCDE)	Nouveau-Brunswick	P	1977	5 763	-	-	...
Société d'habitation du Québec (SHQ)	Québec	S	1967	2 527	-	383 632	1 059 191
Ontario Mortgage Corporation (OMC)	Ontario	S	1974	528 474	-	-	599 390
Ontario Housing Corporation (OHC)	Ontario	S	1964	3 834	-	1 296 760	1 451 460
Ontario Land Corporation (OLC)	Ontario	S	1974	109 340	28 809	-	689 608
Manitoba Housing and Renewal Corporation (MHRC)	Manitoba	S	1967	4 935	1 279	270 593	331 360
Insulation Loan Program (ILP)	Manitoba	P	1977	5 750	-	-	...
Saskatchewan Housing Corporation (SHC)	Saskatchewan	S	1973	11 980	-	75 077	183 557
Housing and Special Care Homes Act	Saskatchewan	P	..	-	1 856	-	...
Northern Housing Advance Account	Saskatchewan	P	1974	5 114	-	-	...
Alberta Home Mortgage Corporation (AHMC)	Alberta	S	1976	774 601	5 140	-	815 981
Housing Corporation of British Columbia[3] (HCBC)	Colombie-Britannique	S	..	8 429	-	-	13 662
Provincial Home Acquisition Fund (PHAF)	Colombie-Britannique	P	1976	193 764	-	-	...

1 Pour éviter les doubles comptages, les montants des prêts des organismes provinciaux excluent les contributions estimatives de la SCHL.
2 S = société d'État; P = programme; O = office.
3 A cessé ses activités.
SOURCE Estimations du Conseil économique du Canada fondées sur des données tirées des Comptes publics du Canada et des provinces, ainsi que des rapports annuels des organismes.

Les modifications apportées à la LNH cette année-là, de même que l'abandon récent de programmes comme le PAAP, l'aide au logement locatif (PALL), l'aide au logement pour étudiants, l'aide aux promoteurs de logement et le programme de contributions pour les équipements communautaires, montrent que le gouvernement fédéral entend se retirer des accords conclus antérieurement avec les provinces et confier plus de responsabilités à ces dernières.

À l'échelon provincial, les gouvernements ne sont véritablement entrés de plein pied dans le domaine de l'aide financière à l'habitation qu'au milieu des années 60, alors que la politique fédérale se concentrait sur le logement social. Avant 1964, les principales attributions des provinces dans ce domaine étaient déléguées aux municipalités, qui réglementaient l'utilisation du territoire et fournissaient les égouts, les canalisations d'eau et les routes. Ces activités étaient financées en partie par des prêts et des subventions du gouvernement fédéral. En outre, les provinces fournissaient le quart des subventions aux coûts d'équipement et d'exploitation du logement social, à titre de partenaires du gouvernement fédéral.

À partir de 1964, la Loi nationale sur l'habitation proposa de nouvelles conditions de financement pour le logement public, en vertu desquelles le gouvernement fédéral avançait 90 % du coût d'équipement et assumait 50 % des pertes d'exploitation subies par les organismes provinciaux et municipaux. Cette réorientation de l'action fédérale favorisait la formation de nouveaux organismes qui visaient à maximiser le transfert des deniers fédéraux vers les provinces.

Entre 1970 et 1980, les prêts hypothécaires des provinces ont augmenté à un taux composé de 57,5 % par année. Ce chiffre élevé s'explique en partie du fait qu'ils étaient très faibles en 1970. Toutefois, les gouvernements provinciaux ont également dû s'imposer des contraintes budgétaires depuis 1978, et il est peu probable que la croissance rapide des années 70 se renouvelle dans un avenir immédiat. La SHQ, notamment, a mis fin à ses activités de prêt en 1974, tandis que l'OMC a cessé d'offrir de nouvelles créances en 1978 et a vendu une partie de son portefeuille immobilier. Du reste, en 1979-1980, 35 % des prêts d'organismes provinciaux en cours consentis au secteur privé provenaient d'organismes qui avait déjà cessé, ou qui ont cessé depuis, d'accorder de nouvelles hypothèques. L'AHMC, qui offre une gamme diversifiée de programmes en expansion, intervenait pour 51 %, et les 14 % restants étaient le fait d'autres organismes provinciaux pour lesquels le prêt direct constitue une activité d'importance relativement faible (tableau 5-1).

Les instruments

Les assurances hypothécaires en vigueur accordées par la SCHL aux termes de la Loi nationale sur l'habitation s'élevaient à 24,4 milliards de dollars au 31 décembre 1979. Les autres cautionnements publics de prêts hypothécaires atteignaient quelque 36 millions de dollars, imputables principalement aux activités de l'OLC et de l'AHMC. Outre les concours de prêteurs agréés, la SCHL assure certains de ses propres prêts, ainsi que ceux de certains organismes provinciaux; l'AHMC n'assure que ses propres prêts.

À la fin de l'année financière 1979-1980, les prêts hypothécaires publics aux propriétaires-occupants et aux personnes investissant dans des projets privés de construction d'immeubles locatifs représentaient un montant consolidé de 4,7 milliards de dollars, dont 62 % au titre du portefeuille de la SCHL. Alors qu'ils finançaient 38 % des prêts en cours consentis au secteur privé, les organismes et ministères provinciaux en administraient 41 %, l'écart de 3 points correspondant essentiellement aux investissements conjoints (avec la SCHL) dans le logement public et la rénovation urbaine.

Les organismes de financement du logement incorporent généralement une subvention à leurs prêts directs et à leur assurance hypothécaire. Pour l'année financière 1978-1979, ces subventions indirectes s'élevaient à 67 ou 345 millions de dollars, selon qu'on les calcule à l'aide de la méthode du coût de trésorerie ou de celle du coût d'option social. Si on l'exprime en proportion du taux d'intérêt perçu sur le prêt, le taux de subvention moyen était de 15,6 ou de 47,3 %, respectivement.

Les prêts subventionnés peuvent prendre plusieurs formes. L'organisme peut prêter à un taux d'intérêt inférieur à son coût d'emprunt; ainsi, un taux de 2 % par année s'applique aux concours consentis par la SCHL aux sociétés sans but lucratif et à ceux de la SHC aux autochtones. L'organisme prêteur peut aussi exiger un taux supérieur au coût d'emprunt des capitaux, mais inférieur au rendement que ces capitaux auraient obtenu s'ils avaient été placés à des taux concurrentiels. Il permet ainsi à des particuliers d'emprunter à des conditions presque équivalentes à celles qu'on réserve habituellement aux gouvernements, mais il se peut alors que les risques du prêteur ne soient pas compensés suffisamment. Si, tout en exigeant le taux d'intérêt du marché, l'organisme prêteur assortit l'hypothèque de certaines

conditions de faveur, il subventionne encore son client. Ainsi, comparativement aux institutions privées, les organismes publics acceptent, en général, de prêter des montants plus élevés, relativement à la valeur commerciale de la propriété, pour une période d'amortissement plus longue. Dans certains cas (sociétés sans but lucratif, logement coopératif), la SCHL a consenti des prêts correspondant à 100 % du coût du logement.

Outre ces subventions indirectes, un grand nombre de programmes accordent des subventions directes, qui comprennent, entre autres, les subsides non renouvelables, les subventions permanentes et les prêts exonérables (comme ceux que la SCHL accorde dans le cadre de son programme d'aide à la remise en état des logements). Aucun critère déterminant ne semble présider au choix entre ces deux instruments, dès lors qu'il a été décidé d'accorder une subvention. Ainsi, la SCHL accorde une subvention directe lorsqu'elle consent un prêt destiné au logement social, assorti de taux d'intérêt proches de ceux du marché, et qu'elle s'engage à assumer une partie des pertes d'exploitation, une fois la construction terminée.

Ces subventions directes peuvent provenir de plus d'un palier de gouvernement à la fois. C'était le cas du PAAP, qui combinait des prêts à faible taux d'intérêt à des subventions fédérales pour réduire l'amortissement de la dette et, le cas échéant, à des subventions provinciales non renouvelables, destinées à faciliter le paiement du dépôt initial. Récemment, le gouvernement fédéral et plusieurs provinces ont accordé des subventions directes de plusieurs milliers de dollars aux personnes achetant leur première maison, dans le but de faciliter l'accession à la propriété et de stimuler la construction immobilière dans une conjoncture de taux d'intérêt élevés.

Au cours de l'année financière 1979-1980, les subventions directes versées aux particuliers atteignaient 236 millions de dollars, dont 176 millions provenant de la SCHL. Si on ajoute à ce dernier chiffre les subventions « intragouvernementales », c'est-à-dire des subventions accordées à un palier inférieur dans le cadre de programmes d'aide à la construction de logements publics, les subventions fédérales accordées par l'entremise de la SCHL se chiffraient à 1 milliard de dollars en 1980, comparativement à 44 millions dix ans plus tôt. Ces chiffres traduisent la croissance du logement public et le regain d'intérêt pour les activités de remise en état et d'isolation au cours de la décennie. Au début de 1980, le gouvernement fédéral s'était engagé à subventionner à long terme l'exploitation de 255 000 unités de logement, soit presque 7 % du parc de logements locatifs.

Enfin, les organismes publics ne limitent pas leurs activités à l'offre de créances et d'assurances hypothécaires au secteur privé. Ils prêtent également aux gouvernements de palier inférieur (provincial ou municipal) et aux entreprises publiques engagées dans des projets de rénovation et d'urbanisme, et ils investissent directement dans le logement locatif. Au 31 mars 1979, la valeur totale non consolidée de ces prêts en cours était d'environ 8 milliards de dollars. L'investissement direct dans le logement locatif, y compris les projets en cours, s'élevait à 3,0 milliards (au prix d'acquisition)[3].

Le marché hypothécaire

Avant d'analyser les objectifs de l'État et les effets de ses interventions sur le marché hypothécaire, il convient de mettre en lumière les principales caractéristiques de ce dernier.

Les utilisations des fonds

Au début de 1980, la valeur des hypothèques commerciales et résidentielles en cours atteignait 134 milliards de dollars. De ce chiffre, 85 % étaient imputables à des emprunteurs particuliers et à des entreprises individuelles (c'est-à-dire, non constituées en sociétés). La grande majorité des hypothèques actuelles sont donc des prêts résidentiels et des concours aux petites entreprises. Elles représentent 57 % du passif financier des particuliers et des entreprises individuelles[4].

Si la dette hypothécaire est considérable, le nombre de ménages directement concernés l'est bien moins. Seulement un peu plus de la moitié des propriétaires de maison ont un passif hypothécaire, et ceux qui n'en ont pas se trouvent dans toutes les classes d'âge et de revenu (tableaux 5-2 et 5-3). Par ailleurs, le rapport moyen des prêts hypothécaires à la valeur commerciale des propriétés est d'environ 37 %. Le potentiel d'accroissement du crédit hypothécaire est donc relativement grand.

Les hypothèques résidentielles servent à financer la mise en chantier de nouvelles maisons, l'achat de propriétés existantes et l'actif non immobilier (ameublement, par exemple) détenu par les propriétaires. Les prêts accordés par les principaux établissements de crédit pour la construction de maisons neuves et pour l'achat ou le refinancement de maisons existantes ont augmenté, au cours des années 70, à un rythme de 16,6 et 31,5 % par année, respectivement. C'est donc au refinancement qu'est consacrée la majeure partie des fonds. L'importance du financement des unités existantes croît encore davantage dans le cas des immeubles à logements multiples. Cette hausse plus rapide est principalement attribuable à la plus-value causée par l'inflation chaque fois

Tableau 5-2

Revenu moyen des propriétaires et valeur des maisons avec ou sans dette hypothécaire, suivant l'âge du propriétaire, Canada, 1977

En dollars

	Revenu moyen des propriétaires		Valeur marchande moyenne de la maison		Mise de fonds moyenne du propriétaire			
							Écart	
	Avec dette hypothécaire	Sans dette hypothécaire	Avec dette hypothécaire	Sans dette hypothécaire	Avec dette hypothécaire	Sans dette hypothécaire	Montant	En % de la dette
Âge du propriétaire								
Moins de 35 ans	20 472	15 788	43 853	29 673	20 323	29 673	9 350	39,7
De 35 à 44 ans	23 648	21 052	51 166	39 607	33 343	39 607	6 264	35,1
De 45 à 54 ans	26 220	20 655	56 187	42 105	41 798	42 105	307	2,1
De 55 à 64 ans	21 118	17 774	47 163	41 877	36 768	41 877	5 109	49,1
65 ans ou plus	13 797	9 572	45 364	34 354	36 648	34 354	-2 294	-26,3
Moyenne	22 383	15 619	48 805	38 018	30 520	38 018	7 498	41,0

SOURCE Statistique Canada, « La propriété de logement et la dette hypothécaire au Canada, 1977 », Ottawa, juillet 1979.

Tableau 5-3

Valeur des maisons avec et sans dette hypothécaire, suivant le revenu du propriétaire, Canada, 1977

En dollars

	Valeur marchande moyenne de la maison		Mise de fonds moyenne du propriétaire			
					Écart	
	Avec dette hypothécaire	Sans dette hypothécaire	Avec dette hypothécaire	Sans dette hypothécaire	Montant	En % de la dette
Revenu du propriétaire						
Moins de 3 000 $	40 086	27 041	26 249	27 041	792	5,7
Entre 3 000 $ et 6 999 $	38 078	29 241	25 251	29 241	3 990	31,1
Entre 7 000 $ et 10 999 $	38 871	34 963	24 776	34 963	10 187	72,3
Entre 11 000 $ et 14 999 $	39 620	34 462	24 151	34 462	10 311	66,7
Entre 15 000 $ et 19 999 $	42 708	38 120	25 390	38 120	12 730	73,5
Entre 20 000 $ et 24 999 $	48 448	41 773	28 065	41 773	13 708	67,3
Entre 25 000 $ et 34 999 $	53 544	51 190	33 975	51 190	17 215	88,0
35 000 $ ou plus	75 641	72 451	53 271	72 451	19 180	85,7
Moyenne	48 805	38 018	30 519	38 018	7 499	41,0

SOURCE Statistique Canada, *La répartition du revenu et de la richesse au Canada, 1977*, n° 13-570.

qu'un logement existant est vendu à de nouveaux propriétaires.

Il importe de rappeler ici que la demande de logements peut aussi être satisfaite sur le marché de la location. Le propriétaire d'une maison ou d'un appartement a aussi fait un choix de portefeuille qui tient compte de la valeur de la propriété à long terme. Or, cette valeur n'est pas uniquement déterminée par le coût de remplacement du logement et elle peut même lui être inférieure, de sorte que cet actif n'est donc pas dénué de risques. De plus, l'achat d'une propriété est nécessairement un placement à long terme, étant donné la durabilité des maisons et le coût élevé des transactions immobilières[5]. Il suscite donc une demande de financement long.

Les nouvelles hypothèques servent aussi à l'achat d'actifs non immobiliers. Une étude faite aux États-Unis montre, en effet, que la demande de prêts hypothécaires suit de près celle d'actifs autres que le logement[6]. Au Canada, l'enquête la plus récente (1977) sur le financement des ménages révèle que pour chaque groupe de propriétaires appartenant à une même tranche d'âge, les détenteurs d'hypothèques possèdent des maisons dont la valeur dépasse celle des résidences des propriétaires sans hypothèques, mais aussi qu'ils ont moins d'avoir propre dans leur maison[7]. Par exemple, de deux propriétaires appartenant à la même tranche d'âge et à la même classe de revenu, celui qui détient une hypothèque de 18 300 $ possède une maison valant 10 800 $ de plus que celle du propriétaire sans hypothèque; son avoir propre dans la maison est cependant inférieur de 7 500 $ à celui du propriétaire non hypothéqué. On peut faire l'hypothèse que les différences relatives à l'avoir propre constituent un indice de la portion du crédit hypothécaire qui sert à d'autres fins que l'achat d'une résidence. Sur cette base, les emprunts servant à des acquisitions non immobilières représenteraient environ 40 % des hypothèques résidentielles en cours[8]. Il n'y a donc pas de relation biunivoque entre les hypothèques et le logement comme tel.

Statistique Canada a également constaté que la propriété d'une maison, les titres financiers et les « autres biens immobiliers » (maisons de campagne et immeubles de rapport) sont des placements substituables et qu'au sein d'une tranche d'âge donnée, les détenteurs de dettes hypothécaires touchent des revenus plus élevés que ceux qui ont un titre de propriété affranchi de tout lien[9]. Les emprunteurs se servent donc de leur dette hypothécaire pour acheter une maison et d'autres actifs, comme des titres financiers et des maisons de villégiature, et ils investissent une partie de leur revenu plus élevé dans un portefeuille plus diversifié. Le comportement des propriétaires du Québec illustre bien ce phénomène. Bien qu'ils soient relativement moins nombreux (49,6 % de la population) que dans les neuf autres provinces (63,1 %), la proportion des propriétaires qui détiennent des hypothèques est plus élevée au Québec qu'ailleurs (62 % contre 51,8 %), ce qui est attribuable, en partie tout au moins, au nombre relativement plus élevé de maisons à deux logements (*duplex*) dans cette province. Ces immeubles servent à loger leurs propriétaires, mais ils constituent également un placement.

Les sources de fonds

Le financement des logements neufs se caractérise par la variation des sources de fonds d'une année à l'autre et la relative stabilité des dépenses globales relatives à ce type de logement. Par exemple, entre 1976 et 1981, les dépenses ont oscillé entre 10,3 et 12,6 milliards de dollars par année, alors que les prêts accordés ou assurés par le gouvernement fédéral sont tombés de 4,2 milliards (40 % des dépenses totales) à 1,8 milliard (14 %) au cours de cette période, la différence étant comblée par des fonds provenant d'autres sources (tableau 5-4). Si l'apport des prêts ordinaires a augmenté de 1976 à 1979, les activités de construction en 1980 et 1981 se sont maintenues grâce aux concours et subventions des provinces, au crédit hypothécaire provenant de sources autres qu'institutionnelles (vendeurs, parents, notaires, avocats), aux prêts non hypothécaires et aux injections d'avoir propre. Ces apports (qui figurent au sein de la catégorie « autres » du tableau 5-4) représentent 6,7 des 12,6 milliards dépensés pour des logements neufs en 1981[10]. Le contraste entre la stabilité relative des dépenses et la variabilité des sources de financement indique qu'il y a une grande substituabilité des prêteurs.

L'importance croissante, depuis 25 ans, des prêts institutionnels privés, c'est-à-dire des concours des banques, des sociétés de fiducie et des caisses de retraite, constitue une deuxième caractéristique du financement des logements neufs. Ces créances finançaient près de la moitié des dépenses pour les logements neufs vers la fin des années 70, alors qu'au milieu des années 50 cette proportion n'était que du tiers. Soulignons d'ailleurs que les institutions privées ne se limitent pas au financement de maisons neuves, puisqu'elles détenaient près de 90 % des prêts hypothécaires institutionnels en cours en 1980, dont un peu moins du quart étaient assurés par le gouvernement fédéral en vertu de la Loi nationale sur l'habitation (tableau 5-5). Les autres 10 % étaient détenus par la SCHL, par les instances provinciales et par le gouvernement fédéral en vertu de ses programmes de prêts aux agriculteurs et aux anciens combattants[11]. À titre de comparaison, à la fin de la première année (1954) au cours de laquelle les hypothèques étaient assurées, les prêteurs privés détenaient seulement 75 % de toutes les hypothèques, et 35 % d'entre elles étaient assurées. À cause de l'offre accrue des fonds privés, l'importance relative des prêts fédéraux a subi une baisse (tableau 5-4).

On trouve aussi, au nombre des prêteurs privés, les particuliers et les entreprises individuelles qui ont fait l'acquisition d'hypothèques sur le marché secondaire ou en paiement partiel de propriétés qu'ils ont vendues. Le marché hypothécaire n'est donc pas entièrement institutionnalisé : l'endettement des particuliers et des entreprises individuelles envers des créanciers appartenant au même groupe représente entre 16 et 26 % du total.

Tableau 5-4

Ventilation selon la source de financement des dépenses pour la construction de logements neufs, Canada, diverses années, 1954-1981

En pourcentage

	1954	1956	1961	1966	1971	1976	1977	1978	1979	1980	1981
Prêts fédéraux	7,2	1,5	19,0	22,8	16,5	8,7	5,9	4,8	4,0	3,1	1,4
SCHL	6,6	1,0	18,7	22,3	16,1	8,4	5,7	4,6	3,7	2,9	1,2
Autres	0,6	0,5	0,3	0,5	0,4	0,3	0,2	0,2	0,3	0,2	0,2
Prêts institutionnels	35,1	48,6	42,8	37,9	46,2	54,8	55,4	50,6	50,2	43,7	33,6
LNH	25,9	33,5	26,0	9,2	30,3	31,0	32,6	24,0	14,3	12,9	12,4
Ordinaires	9,2	15,1	16,8	28,7	15,9	23,8	22,8	26,6	35,9	30,8	21,2
Mise de fonds des propriétaires obtenue par emprunt	22,3	20,5	15,5	21,2	19,8	10,6	14,1	17,8	16,5	11,6	10,6
Total partiel	64,6	70,6	77,3	81,9	82,5	74,1	75,4	73,2	70,7	58,4	45,6
Dépenses fédérales directes	1,4	1,8	1,4	1,2	0,7	0,7	1,0	0,5	0,6	1,0	0,8
Autres[1]	34,0	27,6	21,3	16,9	16,8	25,2	23,6	26,3	28,7	40,6	53,6
Total	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Montant (millions de dollars)	1 310,2	1 685,0	1 469,3	2 150,3	4 495,0	10 334,4	11 142,0	11 386,0	11 088,0	10 305,0	12 550,0

1 Estimation résiduelle.
SOURCE Société canadienne d'hypothèques et de logement, *Statistique du logement au Canada*, 1971 et 1981.

Tableau 5-5

Prêts hypothécaires en cours, classés suivant la catégorie, Canada, diverses années, 1954-1980

En millions de dollars

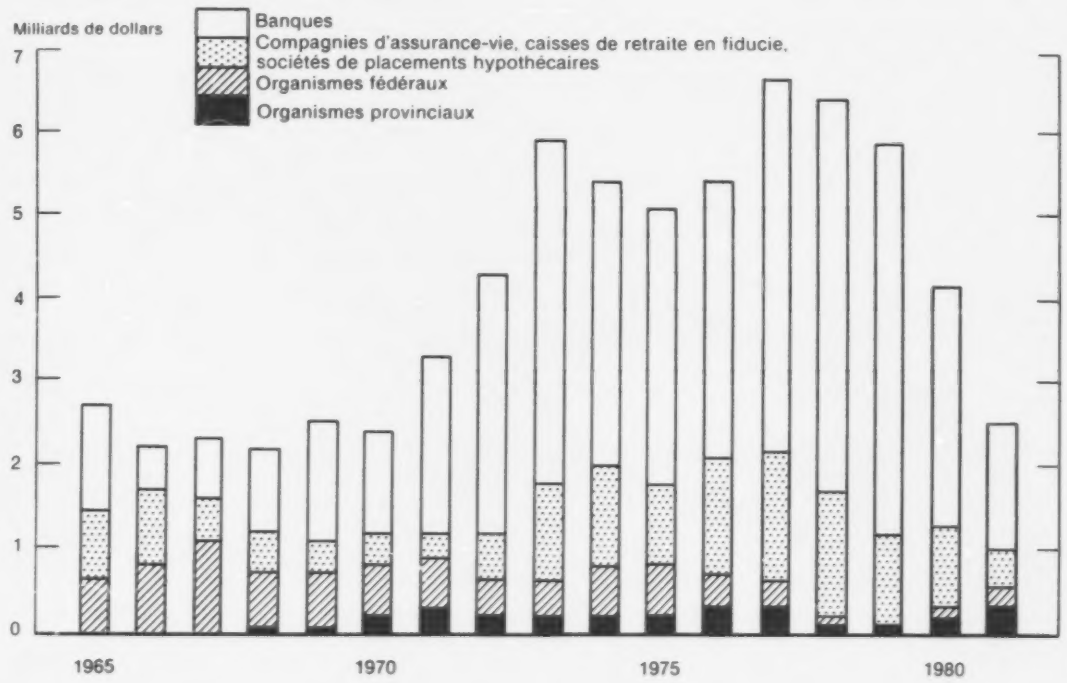
	1954	1956	1961	1966	1971	1976	1977	1978	1979	1980
Prêts publics	850	893	2 229	3 879	8 183	12 073	12 868	13 104	13 114	13 698
SCHL	527	516	1 570	2 530	4 971	7 427	7 735	7 713	7 455	7 536
Autres	323	377	659	1 349	3 212	4 646	5 133	5 391	5 659	6 162
Prêts agréés aux termes de la LNH	901	1 798	3 003	4 038	6 372	12 939	16 087	21 220	25 186	27 483
Prêts ordinaires	1 667	2 246	5 409	12 790	19 554	47 886	57 435	66 601	76 470	84 411
Total	3 418	4 937	10 641	20 707	34 109	72 898	86 390	100 925	114 770	125 592

SOURCE Société canadienne d'hypothèques et de logement, *Statistique du logement au Canada*, 1971 et 1981.

L'analyse des flux nets de prêts hypothécaires (l'accroissement de l'actif moins celui du passif) confirme l'importance du rôle joué par le secteur privé. Si l'offre nette du secteur public a varié considérablement au cours de la dernière décennie, le gouvernement fédéral et les provinces sont intervenus ces dernières années pour moins de 15 % de l'accroissement net du crédit hypothécaire. Certains ministères fédéraux ont, en fait, retiré des fonds du marché hypothécaire chaque année depuis 1972 (à l'exception de 1974), tandis que l'offre nette de fonds par tous les ministères et par la SCHL a atteint son sommet en 1975, pour ensuite baisser jusqu'à la somme presque négligeable de 27 millions en 1979. Par contre, les organismes et ministères provinciaux ont été des prêteurs nets chaque année depuis 1968. Leur offre nette a progressé à un rythme prodigieux, de façon quasi continue. Malgré cela, ils ne sont intervenus que pour 6 % des nouveaux prêts nets en 1980, année au cours de laquelle leurs concours ont enregistré la hausse nette la plus importante, alors même que l'ensemble du marché se resserrait (graphique 5-1).

Graphique 5-1

Variation réelle de l'actif hypothécaire, Canada, 1965-1981[1]



1 L'indice de déflation pour 1981 est estimatif.
SOURCE Données de Statistique Canada et de la Société canadienne d'hypothèques et de logement.

Enfin, il faut souligner la réapparition récente du financement hypothécaire accordé par les vendeurs de maisons. Si on ne peut évaluer les sommes concernées sans avoir recours à un échantillonnage des transferts de titres et des hypothèques inscrites aux bureaux d'enregistrement, l'importance croissante de la catégorie « autres » au tableau 5-4 en fournit une première indication. D'après les estimations calculées résiduellement par Statistique Canada à partir de données relatives aux transactions connues en 1978 et en 1979, les prêts hypothécaires offerts par les particuliers étaient supérieurs à ceux de toute autre catégorie de prêteurs, sauf les sociétés de fiducie[12]. Des chiffres plus récents montrent que 7 transactions immobilières sur 10 sont financées, au moins en partie, par le vendeur à des conditions différentes de celles du marché, notamment en ce qui a trait aux taux d'intérêt[13].

Objectifs de l'aide publique

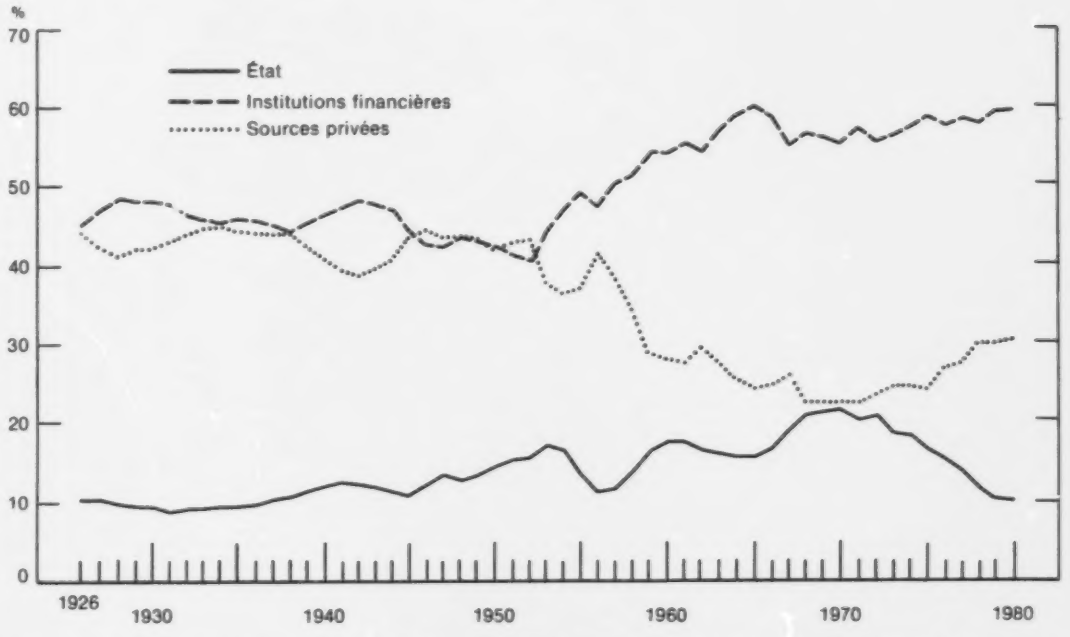
Les objectifs poursuivis aujourd'hui par les organismes de prêt et de cautionnement hypothécaires sont l'aboutissement de leur évolution historique. Leur formulation étant imprécise, ces organismes disposent d'une certaine marge de manœuvre dans l'exécution de leurs mandats respectifs. Les textes de loi et leurs rapports annuels nous renseignent d'ailleurs sur leurs programmes et activités plutôt que sur leurs objectifs[14]. Néanmoins, les objectifs poursuivis peuvent être regroupés suivant qu'ils visent l'amélioration du fonctionnement des marchés financiers ou qu'ils ont une portée plus générale.

Correction des dysfonctionnements du marché

Le désir de combler des écarts de crédit n'apparaît clairement que dans les lois constitutives de trois

Graphique 5-2

Prêts hypothécaires en cours, suivant le genre de prêteur, Canada, 1926-1980



SOURCE Société canadienne d'hypothèques et de logement. *Mortgage Assets of Lending Institutions and Government*, Ottawa, 1981.

organismes, dont la SCHL. Ces trois organismes étaient responsables de 71 % de tous les prêts publics en cours au secteur du logement. La SCHL et les provinces financent conjointement des programmes qui s'adressent principalement aux emprunteurs vivant en milieu rural et aux autochtones dont les demandes de crédit ont été refusées par les institutions financières privées. La MHRC a aussi mis sur pied un programme spécial à l'intention des localités rurales, dans le cadre duquel elle accorde des prêts de dernier recours aux personnes qui ont essuyé un refus ailleurs parce que leur propriété n'était pas reliée à un système d'égout. D'autres provinces ont des programmes semblables, souvent liés à ceux de la SCHL et partiellement financés par celle-ci. Il n'y a pas, dans les lois pertinentes, de référence directe à ce qu'on pourrait appeler un écart de crédit, mais les lois constitutives de cinq organismes précisent que la résidence financée doit se trouver dans une localité peu populeuse ou éloignée, sans doute parce que le législateur croyait qu'on y trouverait moins de services financiers privés.

La dimension socio-économique

Les autres objectifs poursuivis sont reliés à la performance générale et à la stabilité de l'économie. Ils visent d'autre part à surmonter les problèmes créés par la présence d'externalités et à redistribuer le revenu par le biais de l'offre de logements subventionnés. La majorité des programmes sont orientés vers les acheteurs de maisons ou les locataires à revenu moyen ou faible, de sorte qu'ils visent implicitement une certaine répartition des revenus, une amélioration de la qualité du logement, ou les deux. Ces deux questions sont étroitement liées, car ce sont les personnes à faible revenu qui sont le plus susceptibles d'occuper des logements de qualité inférieure.

Les préoccupations des pouvoirs publics relativement à la qualité du logement montrent qu'ils considèrent que cette question ne devrait pas relever uniquement des préférences individuelles ni dépendre des ressources financières de l'occupant. L'amélioration des normes de logement peut profiter non

seulement à l'occupant, mais également à l'ensemble de la société, puisqu'elle peut mener, par exemple, à une baisse de la criminalité et de la maladie, à l'amélioration de l'éducation des enfants, ainsi qu'à la satisfaction esthétique qui découle de l'élimination des taudis.

La plupart des organismes d'aide affirment qu'ils veulent rendre le logement financièrement abordable. Une politique cohérente ne saurait cependant être élaborée à partir d'une notion aussi imprécise. Si c'est l'absence d'instruments hypothécaires adaptés aux conditions du marché qui rend le logement inaccessible, c'est donc aux rouages du marché hypothécaire qu'il faut s'attaquer pour redresser la situation. Par contre, il se peut aussi que l'acheteur ou le locataire éventuel n'ait pas les ressources nécessaires pour acquérir ou louer un logement qui répond au normes minimales de qualité. Il s'agit alors d'une question de répartition du revenu. Dix des 12 organismes ont fixé les critères d'admissibilité à leurs programmes en fonction du revenu du récipiendaire. Le seuil d'admissibilité varie selon les programmes, même parmi ceux qui sont offerts par un même organisme.

La stabilisation du secteur de la construction est un objectif économique commun à trois organismes, dont l'encours des prêts se chiffre à 68 %. Deux facteurs peuvent expliquer l'importance accordée à cet objectif. Premièrement, les fluctuations de l'activité de construction nuisent à la capacité de production et augmentent les coûts, de sorte qu'il peut sembler souhaitable de protéger ce secteur contre les fluctuations de l'économie dans son ensemble. Par ailleurs, on peut vouloir appuyer la politique de stabilisation macroéconomique par des mesures visant à stimuler les activités de construction.

Enfin, les organismes publics gèrent souvent des programmes destinés à corriger les imperfections du marché foncier – aménagement et location de terrains, prêts et subventions d'équipement pour l'épuration des eaux vannes, et ainsi de suite. Outre la SCHL, sept provinces ont institué des programmes de développement et d'aménagement des terrains au début des années 70, alors que le fonctionnement des marchés fonciers et l'effet de la spéculation étaient au centre des préoccupations. Les organismes publics accordaient des prêts et des subventions d'équipement aux municipalités; de ce fait, ces interventions n'entrent pas dans le domaine de l'aide au secteur privé.

Bien que les objectifs puissent être catégorisés, il n'est pas facile d'évaluer les effets de la présence des organismes publics sur le marché hypothécaire, car il est rare que les instruments qu'ils utilisent visent directement un seul objectif. Lorsque l'État intervient dans le secteur de l'habitation, il cherche souvent, en effet, à atteindre des objectifs interdépendants au moyen d'un seul instrument complexe.

On peut illustrer ce phénomène en examinant le cas d'une personne à faible revenu qui désire se porter acquéreur d'une maison mais qui est victime d'un écart de crédit alors que le secteur de la construction connaît des difficultés. Cet individu est admissible à l'aide de l'État à plusieurs titres, puisqu'il peut en faire la demande dans le cadre de programmes visant à combler un écart de crédit, à redistribuer les revenus et à stabiliser les activités de construction. Cependant, il n'obtiendra pas une deuxième ou troisième hypothèque subventionnée mais plutôt un prêt unique visant à satisfaire simultanément ces trois objectifs. Dans un tel cas, il n'y a donc pas de correspondance biunivoque entre les instruments et les objectifs. Cette réserve étant faite, on doit cependant s'efforcer d'évaluer l'engagement de l'État sur le marché du financement de l'habitation, dans la poursuite de chacun des objectifs considéré séparément, en commençant par les objectifs liés aux marchés financiers.

Améliorer le marché de l'assurance

Bien que l'objectif formel de l'assurance LNH soit d'accroître et de stabiliser le volume du crédit hypothécaire, son but immédiat est de combler certaines lacunes au niveau de l'assurance et de contribuer à modifier les caractéristiques des hypothèques et, ce faisant, d'améliorer le fonctionnement du marché. Historiquement, en assurant des risques non couverts par le secteur privé, elle a contribué au développement et au maintien d'un flux de financement vers le secteur de l'habitation. En outre, par le jeu des critères d'admissibilité à l'assurance LNH, elle a contribué au développement de nouveaux instruments hypothécaires mieux adaptés aux besoins du moment.

Au début, l'assurance LNH a comblé des carences imputables, au moins en partie, à la réglementation qui stipulait que le rapport entre le montant du prêt et la valeur commerciale de la propriété ne pouvait dépasser un maximum déterminé, dans le cas des créances non assurées accordées par certaines institutions financières. Déjà à cette époque, si une telle réglementation pouvait se justifier dans la perspective de la protection des épargnants, rien n'obligeait à exiger que les concours caractérisés par un rapport prêt/valeur élevé soient assurés aux termes de la Loi nationale sur l'habitation. L'assurance elle-même était justifiée, mais pas nécessairement l'assurance publique.

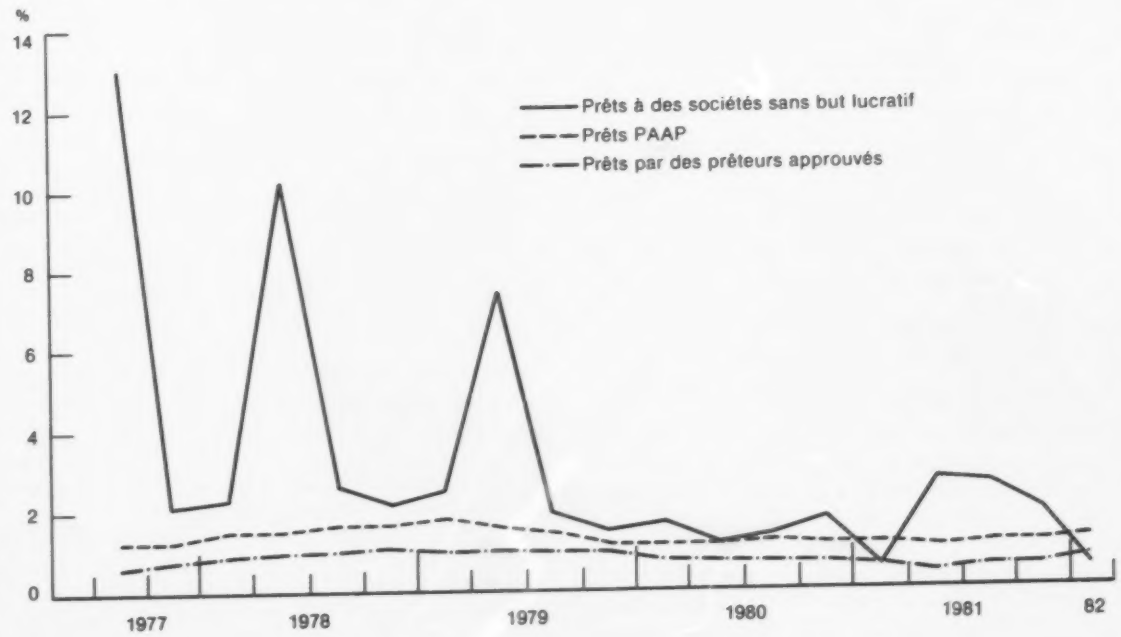
En 1963 était créée la société Holborough Investments Ltd. (devenue depuis la Société de placements MICC), premier assureur-privé des prêts ordinaires. La partie des prêts qui dépassait le rapport prêt/valeur maximal permis à l'époque devait être accordée par des investisseurs qui n'étaient pas régis par la législation relative aux compagnies d'assurance-vie et aux sociétés de crédit et de fiducie. Ce n'est que depuis 1970 que les sociétés d'assurance privées sont autorisées à assurer des créances à rapport prêt/valeur élevé consenties par ces institutions et qu'elles peuvent ouvertement concurrencer l'assurance LNH offerte par la SCHL. Dans la foulée de ces changements, deux autres sociétés d'assurance hypothécaire ont été créées (Sovereign et Insmor), ce qui portait leur nombre à quatre, y compris la SCHL. Vers la fin des années 70, cette dernière et le secteur privé se partageaient à peu près également le marché de l'assurance hypothécaire. Le nombre d'assureurs privés a diminué suite à la fusion d'Insmor et de Sovereign, et il a été réduit à un seul en 1981 avec la fusion d'Insmor et de la Société de placements MICC.

Le coût de l'assurance LNH comprend les frais de souscription fixes, auxquels s'ajoute un pourcentage du montant assuré, la somme de ces deux éléments devant être payée au moment du déboursement des fonds par le prêteur. Pour les nouvelles maisons, la prime correspondait à 2 % de la valeur du prêt au moment de l'institution de l'assurance hypothécaire en 1954; elle fut abaissée à 7/8 de 1 % en 1969. La prime unique – ou plutôt l'absence d'un barème de primes – indique qu'il n'y a pas de différenciation selon les risques. La prime sur les prêts au titre des immeubles locatifs a été réduite de 2,5 à 1,25 % en 1969.

Ces réductions font suite aux recommandations de la Commission Hellyer, qui avait constaté que les recettes de primes et les pertes recouvrées suffisaient

Graphique 5-3

Proportion des créances hypothécaires en retard d'au moins trois mois, Canada, par trimestre, 1977-1982



SOURCE Société canadienne d'hypothèques et de logement.

à couvrir les demandes de remboursement[15]. Les primes ont été abaissées au moment où on modifiait la législation facilitant l'entrée d'assureurs privés sur ce marché. Ces compagnies privées ont perçu des primes supérieures à celles appliquées par la SCHL. Ceci a été en partie rendu possible par les limites statutaires sur le montant d'un prêt individuel admissible à l'assurance LNH. À cause de ces limites, les emprunteurs requérant des montants élevés devaient s'adresser à d'autres sources.

Ces dernières années, les primes perçues par la SCHL n'ont pas suffi à couvrir les réclamations présentées au Fonds d'assurance hypothécaire (FAH). En 1980, le FAH enregistrait un déficit actuariel de 80 millions de dollars, causé principalement par les pertes du PAAP à Mississauga et du PALL à Montréal-Ouest, qui devraient éventuellement se chiffrer à 145 et 225 millions de dollars, respectivement[16]. Soulignons que les pertes enregistrées par le FAH sont principalement attribuables à des catégories bien spécifiques de prêt, soit le PAAP et les prêts contractés par des sociétés à but non lucratif, qui souvent portaient un intérêt de 2 %.

Le nombre de réclamations présentées au Fonds en 1979 dépassait celui de toutes les réclamations reçues depuis 1954. Il en est résulté un problème de liquidité pour le FAH, qui a dû emprunter 227 millions de dollars auprès du gouvernement fédéral en 1980. Il rembourse maintenant ces emprunts au moyen de la vente d'une partie de son actif immobilier. Les frais de souscription de base ont été accrus et le rapport prêt/valeur maximal a été abaissé.

D'autre part, la perception d'une prime unique pour tout un éventail de prêts, même si elle est susceptible d'engendrer des recettes suffisantes, suppose que les prêts moins risqués financent ceux qui le sont davantage. Ce phénomène d'interfinancement résulte, dans une certaine mesure, de l'insuffisance de la concurrence. En régime véritablement concurrentiel, plusieurs assureurs rivaliseraient entre eux pour couvrir les « meilleurs risques », ce qui forcerait une baisse des primes pour cette catégorie et une diminution de l'interfinancement. Il faut cependant signaler que ce dernier ne peut être évité tout à fait, car la SCHL se sert aussi de l'assurance dans la poursuite d'objectifs non financiers. La SCHL a établi des normes – relativement à la conservation de l'énergie ou à l'utilisation des mesures métriques dans la construction, par exemple – auxquelles doivent satisfaire les propriétés des emprunteurs pour être admissibles à l'assurance LNH. Étant donné les hausses des prix de l'énergie et la généralisation du système métrique, le FAH n'aura plus à se préoccuper de l'application de ces normes. La Société de placements MICC exige des primes plus élevées et accorde une couverture plus faible que celles de la SCHL, tandis que les prêts assurés par cette dernière sont, en moyenne, plus risqués, comme en témoigne une comparaison des réclamations présentées aux deux entreprises (tableau 5-6). La SCHL dispose donc d'une certaine latitude pour accroître ses primes en vue de mieux couvrir ses coûts, sans perte de compétitivité et tout en diminuant l'interfinancement. Des modifications récentes à la Loi nationale sur l'habitation confèrent à la SCHL le pouvoir de déterminer ses

Tableau 5-6

Réclamations sur l'assurance hypothécaire de la SCHL et de la Société de placements MICC[1], Canada, 1975-1981

	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981
Assurance en vigueur (milliards de dollars)							
SCHL	13,9	15,1	17,9	21,3	26,4	29,2	26,8
MICC	5,7	7,0	8,4	10,7	13,5	13,3	20,0
Réclamations, y compris les frais juridiques et autres frais (millions de dollars)							
SCHL	16,9	13,1	46,9	181,8	499,1	491,9	408,8
MICC	2,8	4,0	8,6	20,6	28,2	42,6	52,0
Réclamations par 1 000 $ d'assurance (dollars)							
SCHL	1,2	0,9	2,6	8,5	18,9	16,8	15,2
MICC	0,5	0,6	1,0	1,9	2,1	3,2	2,6

1 L'assurance offerte par la Société de placements MICC et les réclamations y afférent portent sur les maisons neuves, les deuxièmes hypothèques, les dépôts sur immeubles en copropriété, les prêts commerciaux et industriels, ainsi que sur les locations. Les données de 1981 comprennent les chiffres relatifs à la Insmor Mortgage Insurance Company.

SOURCE Société canadienne d'hypothèques et de logement, *Statistique du logement au Canada*, 1981; et Société de placements MICC, *Rapport annuel*, 1980 et 1981.

propres taux d'assurance, ce qui lui permettra de diversifier les primes en fonction des risques.

Alors que la SCHL a un seul taux d'assurance pour les logements existants (0,875 % du montant du prêt), la Société de placements MICC en a quatre, qui varient entre 1,25 et 1,75 % suivant le rapport prêt/valeur et suivant qu'il s'agit d'un premier prêt ou d'un renouvellement. Un échantillonnage de l'assurance hypothécaire aux États-Unis a révélé qu'on trouve environ 190 taux différents dans les régimes à prime unique et qu'on trouve également divers taux dans les régimes à primes annuelles.

Le rôle de la SCHL

L'assurance LNH a contribué à améliorer les caractéristiques des créances hypothécaires et elle en a accru l'attrait pour les prêteurs institutionnels. Avant 1954, en effet, la part que détenaient les particuliers était à peu près égale à celle des établissements privés. Elle a cependant diminué de façon régulière jusqu'en 1970 (graphique 5-2). Il faut voir dans cette évolution plus que la simple substitution d'une source de financement à une autre, car la participation accrue des intermédiaires privés a entraîné la normalisation des hypothèques, ce qui a favorisé la concurrence entre les prêteurs et, partant, amélioré le lot des emprunteurs en leur permettant d'obtenir de meilleures conditions d'emprunt.

En fournissant de l'assurance hypothécaire, le gouvernement fédéral a nettement joué un rôle de promoteur. Devrait-il maintenant abandonner ce rôle, du fait que le secteur privé est aujourd'hui présent dans ce domaine ? Compte tenu du fait qu'il n'y a qu'un seul assureur privé, il est sans doute préférable que la SCHL continue d'offrir de l'assurance LNH afin de promouvoir la concurrence dans un domaine qui, sans elle, risquerait d'être monopolisé. Si la SCHL intervient dans un tel contexte, les primes d'assurance LNH devraient être établies sur une base concurrentielle en fonction des risques.

Du fait qu'une subvention s'y trouve incorporée indirectement, l'assurance LNH a aussi servi à atteindre certains objectifs non financiers de l'État en matière de conservation d'énergie et de métrification. Il est cependant difficile d'utiliser un seul instrument pour atteindre plusieurs objectifs à la fois; d'ailleurs, il existe de meilleurs instruments pour réaliser certains de ces objectifs non financiers.

On pourrait amener la SCHL à accroître la concurrence dans le domaine de l'assurance hypothécaire en éliminant ses subventions et en couvrant tous ses coûts à l'aide d'un barème de primes différenciées en fonction des risques. Ceci supposerait notamment qu'on dissocie le Fonds d'assurance hypothécaire des programmes sociaux de la SCHL.

D'autre part, pour remplir ce rôle, la SCHL n'a pas besoin de demeurer sur le marché primaire des assurances. Elle peut s'orienter graduellement vers la réassurance, ouvrir la porte à de nouvelles compagnies canadiennes ou à des filiales de sociétés étrangères et encourager activement leur entrée sur le marché de l'assurance directe. En conséquence,

15 Nous recommandons que la Société canadienne d'hypothèques et de logement se retire graduellement du domaine de l'assurance directe pour se spécialiser dans la réassurance. Nous recommandons, en outre, que les primes exigées soient établies en fonction des différentes classes de risques et de manière à couvrir les coûts d'exploitation, tout en permettant de maintenir un niveau raisonnable de réserve.

Cette recommandation va dans le sens du rapport Matthews, qui avait constaté que la structure des tarifs de la SCHL n'est pas adaptée aux objectifs qu'elle poursuit[17]. Comme nous l'avons déjà mentionné, certaines mesures ont déjà été prises pour remédier à cette situation.

Améliorer le marché des prêts

Écarts de crédit et rigidités du marché

Il ne semble pas y avoir aujourd'hui d'écart de crédit généralisé sur le marché du prêt hypothécaire, mais il n'en a pas toujours été ainsi. Lorsque les programmes publics ont été introduits en 1935, c'était, dans une certaine mesure, pour corriger des insuffisances apparentes du marché. Ces carences étaient imputables à la réglementation qui plafonnait le taux de l'intérêt hypothécaire et qui empêchait certaines institutions (les banques, notamment) de participer au financement du logement. Les problèmes les plus importants découlaient cependant de l'affaiblissement des établissements offrant des prêts hypothécaires, causé par la crise économique des années 30.

Après la Deuxième Guerre mondiale, c'est dans les régions éloignées ou rurales, ou encore dans les vieux quartiers des zones urbaines, que les écarts de crédit étaient le plus susceptibles de se présenter. À cause d'un manque de concurrence causé, entre autres, par la réglementation de certaines institutions, les prêteurs s'abstenaient de s'engager sur des marchés qui leur paraissaient plus coûteux et moins lucratifs. Au cours de ses audiences, la Commission Porter reçut des témoignages indiquant que les prêteurs privés préféraient les lotissements suburbains créés durant l'après-guerre aux vieux logements des centre-villes[18]. Une étude réalisée en 1971 a montré que les gouvernements manifestaient des préférences semblables à celles des banques et des sociétés de fiducie, de sorte que ce sont les particuliers et les coopératives

de crédit qui étaient les principaux créanciers pour les maisons plus vieilles ou moins coûteuses[19].

La SCHL prêtait davantage à l'extérieur des régions métropolitaines[20]. Sans doute comblait-elle des insuffisances réelles, mais en offrant des conditions très généreuses, il se peut qu'elle ait dissuadé de s'y implanter des prêteurs privés qui auraient été disposés à y exercer leurs activités. Ainsi, la SCHL appliquait un taux d'intérêt unique à tous ses emprunteurs, alors que les prêteurs ordinaires établissaient un barème de taux suivant les régions, qui traduisait les différences observées relativement au coût des prêts, au risque et à la qualité de la garantie. (En 1967, par exemple, le taux ordinaire perçu par les institutions privées variait de 8 % au Québec à 8,98 % au Manitoba.) Comme les taux fixes de la SCHL ne correspondaient pas à ceux que ces institutions offraient dans chacune des régions, les prêts destinés à combler des écarts de crédit comportaient des subventions[21].

L'entrée des banques dans le domaine des prêts hypothécaires (prêts assurés LNH sur de nouvelles propriétés en 1954 et sans restrictions sur le type de prêts en 1967), avec leurs réseaux de succursales et leur politique uniforme de crédit, et l'élimination en 1967 des plafonds sur les taux d'intérêt ont eu pour effet d'uniformiser les taux hypothécaires appliqués dans l'ensemble du pays, les écarts en matière de coûts et de risques étant reflétés davantage dans le rapport entre le montant du prêt et la valeur commerciale et dans les autres conditions du prêt. Ces changements ont d'ailleurs supprimé en bonne partie la justification de l'intervention de l'État visant à combler un écart de crédit.

D'autres contraintes ont aussi été supprimées grâce à l'intégration progressive du marché hypothécaire aux autres marchés financiers depuis la fin des années 60 et à la réduction des échéances des prêts. Cette dernière mesure a éliminé une bonne part des risques assumés par le prêteur grâce au remboursement plus rapide qu'elle suppose, en même temps qu'elle a permis d'accroître la liquidité des portefeuilles. Ces avantages ont réduit la demande pour un marché secondaire, et c'est pourquoi le projet d'une Bourse fédérale d'hypothèques (projet de loi C-135) a été abandonné.

La disparition de ces éléments de rigidité contribue à assurer un flux adéquat de financement privé pour l'habitation, ce qui explique pourquoi certaines provinces se sont retirées de ce domaine. Dans le rapport annuel de l'OMC pour 1978, le président du Conseil d'administration soulignait qu'en raison de la diminution de la demande et de l'offre abondante de fonds hypothécaires dans le secteur privé, l'OMC ne voyait plus la nécessité de participer directement au marché hypothécaire[22]. Le rapport de la SCHL pour 1980 signalait d'autre part qu'« au cours des trois ou quatre dernières années, la Société a pris des mesures en vue de pouvoir compter davantage sur le secteur privé plutôt que sur les deniers publics pour le financement de l'habitation et d'autres activités connexes[23]. »

Il peut encore y avoir actuellement des écarts de crédit au niveau des prêts aux autochtones ou aux personnes habitant des régions éloignées et isolées. Il importe cependant de déterminer pourquoi ces emprunteurs ont pu se voir refuser du crédit avant de convenir de programmes correctifs. Peut-être les prêteurs accepteraient-ils d'accorder le prêt si une prime de risque adéquate était ajoutée au taux d'intérêt ?

La présence d'entraves à l'accès à des renseignements adéquats sur les emprunteurs éventuels peut aussi entraîner un écart de crédit en amenant les intermédiaires privés à faire une évaluation erronée des risques associés à ces clients. L'État peut, encore ici, jouer un rôle utile en transmettant au secteur privé de l'information sur ces emprunteurs par le biais de l'assurance ou de prêts publics. La rentabilité des programmes publics – critère auquel devraient satisfaire les programmes répondant à des carences du marché – convaincrait le secteur privé que les conditions accordées correspondent aux risques connus. Les activités de l'État auraient alors un effet de démonstration.

L'efficacité relative des activités de crédit du gouvernement et du secteur privé est un facteur qui intervient dans le choix de l'instrument optimal. Comme les gouvernements ont déjà réduit sensiblement leurs prêts, ils devraient, pour tirer profit des économies d'échelle, concentrer leurs activités sur l'assurance hypothécaire, domaine dans lequel ils sont déjà très actifs. Toutefois, les institutions financières privées ont peu de succursales dans les régions éloignées, de sorte que leurs frais d'exploitation y sont plus élevés. Ceci milite en faveur du maintien de certains prêts publics de dernier recours.

Enfin, il existe encore des distorsions attribuables aux actions gouvernementales elles-mêmes. Les subventions d'encouragement aux municipalités offertes par la SCHL et par certaines provinces sont un exemple de mesures adoptées par un échelon de gouvernement pour corriger des distorsions causées par un autre palier. L'objectif de ces programmes est de neutraliser la tendance des municipalités à élargir leur assiette fiscale en favorisant des constructions coûteuses à faible densité d'occupation. D'autre part, le PALL (qui est devenu le PHPP – le programme de « prêts hypothécaires à paiements progressifs ») avait

pour but de neutraliser les distorsions introduites par le contrôle des loyers.

Les difficultés de l'accession à la propriété du logement

Mais au-delà des écarts de crédit proprement dits, les gouvernements ont été fortement préoccupés par l'accessibilité financière du logement. D'après les calculs de la SCHL, 42 % des besoins en logements en 1979 sont demeurés insatisfaits parce que les prix demandés auraient imposé aux acheteurs un coefficient brut d'amortissement de la dette supérieur à 30 %. Il a été en outre estimé qu'une proportion additionnelle de 19 % restait insatisfaite en raison de ces problèmes d'accessibilité conjugués à ceux de la pauvre qualité et de l'encombrement des logements offerts[24]. Ces estimations, même s'il faut les interpréter avec prudence, montrent que le principal problème en matière de logement est celui de l'inaccessibilité. Mais ce problème n'en est pas nécessairement un de revenu inadéquat, car il peut provenir de l'absence d'un instrument de financement hypothécaire approprié.

La question de l'accessibilité financière du logement comporte plusieurs aspects : le loyer pour le locataire, le coût de la maison pour le propriétaire et le coût d'aquisition d'une première maison pour les nouveaux acheteurs[25]. Pour évaluer ces coûts et leur impact sur l'accessibilité du logement, il faut considérer l'évolution de certaines composantes de l'indice des prix à la consommation (qui sert ici d'indicateur des coûts) et la comparer à celle du revenu personnel.

De façon générale, la composante « loyer » de l'indice des prix à la consommation a augmenté à un rythme moins rapide que les revenus moyens depuis une vingtaine d'années. Ajoutons seulement que l'image transmise par ces moyennes ne reflète sans doute pas de manière exacte la situation à laquelle chaque individu est confronté.

La composante de l'IPC qui mesure l'équivalence en loyer du coût de la propriété comprend une estimation du paiement hypothécaire mensuel moyen. Il repose sur le postulat que seulement un certain nombre de propriétaires achètent ou refinancent leur maison au cours d'une année donnée et que, par conséquent, les coûts auxquels les autres propriétaires doivent faire face ne varient pas. Cet indice sous-estime cependant les coûts en période de hausse rapide des taux d'intérêt. Du reste, l'indice officiel est un amalgame des coûts hypothécaires et des coûts de location, bien que ces derniers n'affectent pas le coût du logement des propriétaires immobiliers. Les coûts de location ont tiré de l'arrière par rapport aux autres coûts, n'ayant augmenté que de 31 % entre 1976 et 1981, alors que le coût d'un logement occupé par son propriétaire s'est accru de 54 %.

Même lorsqu'on exclut les loyers du calcul de l'indice des coûts du logement, on constate que ce dernier n'a pas augmenté aussi rapidement que le revenu moyen. Il en va de même si on calcule l'indice à partir des coûts de propriété qui seraient en vigueur aujourd'hui si tous les propriétaires venaient tout juste d'acquérir leur résidence et de la financer aux taux d'intérêt courants. Même suivant cette formule, qui est quelque peu extrême, le coût moyen que doit assumer l'acheteur d'une nouvelle maison progresserait plus lentement que le revenu moyen. Bien sûr, les exceptions ne manquent pas, surtout dans les régions où les cours immobiliers ont augmenté plus rapidement. En période plus longue, cependant, ces écarts interrégionaux sont moins prononcés.

Comme la décision d'acheter, de conserver ou de vendre une maison repose aussi sur des considérations relatives à l'emploi des capitaux, une analyse des revenus et des dépenses des propriétaires doit aussi tenir compte de la plus-value (positive ou négative) de la propriété et du coût d'option des fonds placés, y compris celui de l'avoir propre calculé au taux d'intérêt courant. Ce calcul montre que les propriétaires étaient dans une situation financière favorable durant la première moitié des années 70, alors que les plus-values exprimées, en pourcentage de la valeur des propriétés égalaient, ou parfois même dépassaient les taux d'intérêt nominaux. Ce phénomène ne se répercutait pas forcément sur leur situation de trésorerie, puisque les plus-values ne sont réalisées que lorsque la maison est vendue. De même, le coût d'option de l'avoir propre n'est pas monnayé, de telle sorte que la situation réelle du propriétaire différait de sa situation théorique, suivant la proportion de son avoir propre investie dans sa maison.

La hausse rapide des taux d'intérêt nominaux au cours des années 70 a contribué à créer l'impression que l'acheteur d'une première maison était défavorisé relativement à son homologue des années 60. Mais tout au long de cette période, le taux d'intérêt réel est resté inchangé ou a même diminué, tandis que l'écart entre les taux nominaux et réels s'est considérablement accru, sous l'influence de la hausse du taux d'inflation. Or, s'il est vrai que la hausse rapide des taux réels en 1982 a pu entraîner une certaine détérioration à cet égard, il reste que l'acheteur d'une nouvelle maison n'était pas, au cours des années 70, dans une situation moins favorable en termes réels, malgré les problèmes de trésorerie causés par l'ajustement des hypothèques traditionnelles à l'inflation.

Le taux d'intérêt sur une hypothèque traditionnelle (dont les paiements sont fixes) reflète notamment le taux d'inflation attendu sur la durée du prêt. C'est pourquoi tout ajustement du taux d'intérêt à l'inflation, au moment de la renégociation du prêt, entraînera une hausse (ou, le cas échéant, une baisse) des versements mensuels. Si le taux d'intérêt nominal est de 7 % en période de stabilité des prix, comme ce fut le cas dans les années 60, il grimpe à environ 17,7 % quand l'inflation moyenne attendue est de 10 %. Ceci représente une hausse de 153 %, alors que le revenu de l'emprunteur ne s'accroît que de 10 % par année en moyenne. C'est cet écart qui rend la maison inabordable, du moins au cours des premières années, à tout acheteur qui, de par sa situation, doit consacrer une partie importante de son revenu à se loger. Plus tard, on peut en effet s'attendre à ce que le revenu du propriétaire augmente, tandis que les mensualités ne changeront pas, à l'exception de la portion correspondant à l'impôt foncier. Le fardeau des paiements mensuels s'allégera donc progressivement lorsque le propriétaire aura réussi à surmonter les problèmes que soulève la ponction de ces versements sur un revenu qui, au début, est relativement moins élevé.

Signalons, par ailleurs, que l'inflation contribue à relever la valeur de revente de la maison, alors même que la dette est progressivement amortie par les remboursements mensuels. La différence entre la valeur de revente et la dette constitue l'avoir propre, qui peut augmenter très rapidement lorsque les taux d'intérêt et d'inflation sont élevés. Si la constitution rapide de cet avoir propre est désirable en soi, la question qui se pose, évidemment, est de savoir si l'emprunteur est justifié de poursuivre ce but au prix d'un combat perpétuel pour faire face à l'échéance mensuelle.

L'allongement de la période d'amortissement du prêt contribue à réduire le niveau des mensualités. Entre 1961 et 1977, la proportion des prêts LNH amortis sur une période de 25 ans ou moins est tombée de 95,4 à 74,3 % pour les créances accordées par des prêteurs agréés et de 82,9 à 16,7 % pour les concours de la SCHL. Il y a donc eu allongement de la période moyenne d'amortissement. Toutefois, la possibilité de réduire le coefficient d'amortissement de la dette (c'est-à-dire le versement mensuel, y compris l'impôt foncier, en proportion du revenu brut) en allongeant la période d'amortissement est d'autant plus faible que cette dernière est déjà longue au départ; cette possibilité s'affaiblit encore davantage à mesure que s'élève le taux d'intérêt[26].

C'est pourquoi, malgré ces efforts en vue de le réduire, le fardeau des paiements hypothécaires s'est accru depuis une quinzaine d'années. Ainsi, la proportion des prêts LNH accordés à des emprunteurs ayant un coefficient brut d'amortissement de la dette supérieur à 27 % est passée, entre 1961 et 1976, de 12,1 à 60,3 % pour la SCHL et de 10,2 à 39,9 % pour les prêteurs agréés. Parmi ces emprunteurs, on trouve des acheteurs d'une première maison tout comme des propriétaires qui ont accru leur endettement dans le cadre de la gestion de leur portefeuille de placements. Notons, à ce propos, que les dépôts initiaux ont diminué sensiblement depuis une vingtaine d'années, ce qui a contribué à augmenter le fardeau de l'hypothèque en période de taux d'intérêt élevés. Ainsi les dépôts initiaux qui, en 1961, étaient en moyenne de 15,4 % (SCHL) et 19,1 % (prêteurs agréés), n'étaient plus en 1977 que de 7,9 et 16,6 %, respectivement. Ces chiffres montrent bien qu'il serait approprié de modifier l'instrument hypothécaire pour diminuer le fardeau de la dette, que ce soit dans la perspective de l'accession à la propriété ou de la gestion des portefeuilles de placements.

La nécessité de nouveaux instruments

Le nouveau « prêt hypothécaire à paiements progressifs » (PHPP), introduit par la SCHL en 1978, et les initiatives récentes de certaines banques et d'autres prêteurs pour répondre aux besoins de leurs clients représentent une tendance à l'abandon des mensualités fixes, en vue d'alléger le fardeau créé par les versements initiaux élevés. Avec ces hypothèques, les versements mensuels initiaux sont plus faibles, car une partie de l'intérêt à payer est différée sur les versements ultérieurs. Certains prêteurs offrent également des hypothèques portant un intérêt variable, assorties de la possibilité de différer une partie des versements d'intérêt. Ces allégements ont toutefois eu une portée limitée, parce que la progressivité des paiements n'est pas directement liée aux taux d'inflation et d'intérêt attendus et parce qu'elle ne s'applique pas aux versements d'intérêt aux épargnants dont les dépôts servent au financement de ces créances hypothécaires.

On pourrait aussi envisager d'offrir des hypothèques participantes assorties d'un faible taux d'intérêt, en échange d'une participation du prêteur aux plus-values du propriétaire. Ce genre d'hypothèque existe déjà pour les propriétés commerciales et, aux États-Unis, pour les propriétés résidentielles[27].

Soulignons aussi que, face aux incertitudes en matière d'inflation et de taux d'intérêt, le prêteur éprouve de la difficulté à attirer des dépôts à terme et, partant, à offrir des créances longues. C'est ce qui explique en partie la disparition des hypothèques à intérêt fixe et à échéance longue. Les prêts à

échéance de cinq ans qui les ont remplacées sont eux-mêmes devenus moins fréquents. Dès lors, il est évidemment plus difficile de contourner le problème des paiements initiaux élevés par la progressivité des versements et le report des intérêts.

La substitution partielle des vendeurs aux institutions financières ces dernières années indique que les banques et les sociétés de fiducie, notamment, semblent avoir épuisé les possibilités d'adapter l'hypothèque traditionnelle à l'inflation. La part accrue du marché hypothécaire qu'occupent les vendeurs s'explique par le fait qu'ils sont en mesure d'offrir, à un coût moindre, des PHPP ou des prêts dont les taux d'intérêt sont différés. La possibilité de tirer profit de plus-values non imposables sur la vente des maisons occupées par leur propriétaire confère aux vendeurs un avantage que n'ont pas les institutions financières en matière de création d'instruments nouveaux. Les vendeurs combinent des taux d'intérêt bas et des prix de vente élevés, échangeant ainsi des revenus d'intérêt contre des plus-values exemptes d'impôt. Grâce au coût moindre de ces créances, l'emprunteur effectue des paiements mensuels plus bas, qui compensent largement le fardeau de la dette qu'il doit contracter pour acquérir une maison dont le prix est plus élevé (voir l'appendice F).

Le faible succès des tentatives visant à modifier l'hypothèque traditionnelle et le regain d'importance des vendeurs s'expliquent par le fait que l'addition d'une prime d'inflation au taux d'intérêt réel est la façon la moins attrayante d'ajuster l'emprunt hypothécaire à l'inflation. L'autre moyen consiste à indexer le solde non amorti, pour donner une hypothèque dite « indexée ». Il y a, depuis quelque temps, un renouveau d'intérêt pour les hypothèques indexées au Canada, le gouvernement fédéral ayant même, dans un document accompagnant son budget du 28 juin 1982, envisagé d'offrir un instrument de ce genre aux emprunteurs.

L'hypothèque indexée

Une comparaison

Dans une hypothèque traditionnelle, le créditeur avance à l'emprunteur un montant donné portant un taux d'intérêt nominal qui incorpore une prime pour l'inflation attendue, pour le risque de défaut et pour le risque que l'inflation soit plus élevée qu'anticipée. L'emprunteur s'engage à effectuer des paiements mensuels couvrant l'intérêt, le remboursement d'une partie du solde et, le cas échéant, l'impôt foncier sur une période d'amortissement prédéterminée. Les versements mensuels sont généralement fixes – sauf si l'impôt foncier change – et le solde décroît avec les versements. L'ajustement à l'inflation se fait par le biais du taux d'intérêt et se reflète dans le montant des paiements mensuels.

Dans le cas d'une hypothèque indexée, les parties s'entendent sur un taux d'intérêt réel qui reste fixe pour la durée du prêt. L'ajustement à l'inflation se fait sur le solde du prêt, qui augmente (ou diminue) par un facteur d'indexation quelconque, tel que l'indice des prix à la consommation. Cet ajustement peut s'effectuer mensuellement ou annuellement. Les versements mensuels augmentent (ou diminuent), l'emprunteur devant payer un intérêt réel sur un solde augmenté (ou diminué) par l'indexation. Un autre moyen d'adapter l'hypothèque à l'inflation consiste à établir des mensualités fixes et à allonger (ou rétrécir) la période d'amortissement du solde à percevoir. De cette manière, le flux des mensualités s'accorde davantage au revenu de l'emprunteur et à la valeur de sa propriété.

L'acheteur qui acquiert ce genre d'hypothèque en période d'inflation supporte essentiellement le même fardeau que l'emprunteur qui détient une hypothèque longue à taux fixe durant une période de stabilité relative des prix et du coût de l'argent. Ainsi, si on postule un taux d'inflation de 10 %, il n'y a aucune différence, en ce qui a trait au fardeau de la dette et à la valeur actualisée des paiements sur la durée totale du prêt, entre, d'une part, une hypothèque traditionnelle à 17,7 % comportant des paiements fixes et, d'autre part, un prêt à 7 % sur un capital indexé à 10 %. Sur la durée du prêt, les deux équivalent à une hypothèque traditionnelle à 7 % en période non inflationniste, abstraction faite des différences possibles en matière de risque et de l'impôt sur les intérêts courus. Les deux hypothèques diffèrent cependant l'une de l'autre à tout moment précis avant l'échéance. En termes réels, les paiements hypothécaires traditionnels diminuent au fil des ans, tandis que les mensualités indexées reproduisent la situation qui aurait existé en période de stabilité des prix.

L'hypothèque indexée diffère cependant du PHPP du fait que la progressivité des paiements est répartie sur toute la période d'amortissement, que les ajustements plus fréquents permettent d'abaisser le taux d'intérêt nominal et que le taux d'intérêt réel s'applique à toute la durée du prêt. Dans le cas du PHPP, la progression est établie à 5 % par année, indépendamment de la conjoncture. Cette formule rigide ne permet pas à l'État de protéger les propriétaires contre les taux d'intérêt élevés sans les subventionner[28].

Indexation et inflation

Si les mensualités sur un prêt indexé varient suite à l'indexation du solde exigible, les exemples présentés

à l'appendice F dans le cadre de différents scénarios d'inflation montrent que ces hypothèques sont des instruments mieux adaptés à des périodes d'inflation. Si la constitution de l'avoir propre du propriétaire est beaucoup moins rapide dans le cas d'un prêt indexé que dans celui d'une hypothèque traditionnelle, le coefficient initial d'amortissement de la dette est également bien inférieur, ce qui allège sensiblement les problèmes de trésorerie de l'emprunteur. L'indexation cesse automatiquement dès que les prix se stabilisent. En période de décélération des prix, le solde exigible et les paiements mensuels diminuent, mais pas assez pour abréger la durée de l'amortissement. Emprunteurs et prêteurs sont libres de choisir la fréquence des ajustements qu'ils désirent apporter aux mensualités, au solde du prêt et au degré d'indexation (total ou partiel).

Une hypothèque indexée comporte certains risques, puisque le revenu de l'emprunteur ou la valeur de sa propriété peuvent fort bien ne pas augmenter au même rythme que l'indice des prix à la consommation. Ces risques ne sont cependant pas particuliers aux prêts indexés. Du reste, le revenu réel et la valeur de la propriété peuvent aussi baisser en période de stabilité des prix, et le taux de défaut de paiement peut être plus élevé en conjoncture de faible inflation qu'au cours de périodes où les prix augmentent plus rapidement. Ce risque peut être atténué grâce à une meilleure évaluation de l'emprunteur et de la propriété, indépendamment de la forme de financement accordé.

Par ailleurs, l'indexation des créances pourrait paraître institutionnaliser l'inflation, comme si son introduction signalait que les agents économiques n'entrevoyaient pas la fin de l'inflation ou sa diminution dans un avenir plus ou moins rapproché. Il faut cependant se rappeler que l'hypothèque traditionnelle est déjà adaptée à l'inflation par l'addition du taux d'inflation attendu au taux d'intérêt. Ce n'est donc pas l'adaptation à l'inflation en elle-même qu'une telle préoccupation met en cause, mais plutôt la méthode choisie. D'ailleurs, étant donné la valeur sociale du logement et le problème de son accessibilité financière, les gouvernements voudront considérer, comme ils l'ont déjà fait, l'introduction de mesures susceptibles de faciliter l'accès au logement et de stimuler les activités de construction. Une solution de rechange aux prêts indexés pourrait bien être des subventions qui, selon les cas, peuvent augmenter sensiblement les déficits publics et, éventuellement, le taux d'inflation.

Autres avantages

L'indexation est bien plus qu'un moyen d'aider celui qui achète sa première maison ou d'adapter les hypothèques à l'inflation. Elle facilite aussi une déflation ordonnée et une renaissance du marché de l'endettement long. Le combat contre l'inflation fait de nombreuses victimes, comme en témoigne l'augmentation des faillites personnelles et commerciales. Ceci accroît le risque du crédit, surtout du crédit à long terme, et empêche les taux d'intérêt nominaux de diminuer lorsque ralentit l'inflation. L'introduction de prêts indexés peut réduire les risques suscités par l'inflation et provoquer par là une diminution de l'écart entre le taux d'inflation et la prime d'inflation incorporée dans les taux d'intérêt nominaux[29].

En période d'inflation, l'emprunteur préférera toujours, à l'hypothèque indexée, une hypothèque longue portant un taux d'intérêt fixe. Ainsi, l'acheteur qui, au milieu des années 60, a contracté une dette hypothécaire amortissable sur 30 ans et portant un intérêt de 7 ou 8 % a, en fait, remboursé son emprunt à un taux d'intérêt réel négatif, depuis une dizaine d'années. Ces dernières années, le risque d'inflation dans les hypothèques longues à intérêt fixe est entièrement supporté par le prêteur. Aussi ces hypothèques ont-elles disparu. Désormais, l'emprunteur ne peut plus choisir entre deux hypothèques à long terme, l'une pleinement indexée et l'autre à taux d'intérêt fixe, mais ne peut obtenir qu'une hypothèque à court terme renégociable. Or l'achat d'une maison, qu'il soit considéré dans l'optique de l'accession au logement ou de la gestion de portefeuille de l'individu, procure un actif à long terme qui devrait, en principe, être financé à long terme. Les hypothèques indexées permettraient la réintroduction d'un instrument de financement long et nous croyons qu'elles auront de ce fait la faveur des emprunteurs, tandis que les hypothèques traditionnelles seront de moins en moins offertes par les établissements privés.

Problèmes et solutions

L'introduction d'hypothèques indexées soulève plusieurs problèmes pratiques. Comment l'intermédiaire financier peut-il accorder une créance indexée et recevoir un versement sur la base d'un taux d'intérêt réel, alors que l'épargnant exige de se faire payer un rendement qui incorpore une prime pour l'inflation ? L'accroissement du solde exigible sera-t-il considéré, aux fins de l'impôt, comme un revenu ou comme une transaction sur le compte en capital ? Si on traite ce montant comme un revenu, le prêteur voit ses problèmes de trésorerie s'accroître, puisqu'il paie un impôt sur une somme qu'il n'a pas reçue en espèces. En effet, l'accroissement du solde est une exigibilité et non un paiement reçu. Ces deux problèmes expliquent le faible succès des PHPP et le manque d'empressement manifesté par certains prêteurs envers les intérêts différés.

Ces problèmes n'ont toutefois pas d'incidence importante pour certaines institutions qui peuvent être encouragées à acquérir ces nouvelles hypothèques. Elles pourraient être offertes à des institutions exemptes d'impôts comme celles qui gèrent des régimes de retraite enregistrés. De cette façon, il ne serait pas nécessaire d'apporter des modifications majeures aux lois fiscales existantes et on pourrait éviter les effets adverses possibles que de telles modifications pourraient avoir sur les marchés financiers, l'allocation des ressources et l'équité sociale.

À cet égard, l'État peut, à nouveau, jouer un rôle de promoteur sur le marché hypothécaire en favorisant l'adoption d'un nouvel instrument de financement à long terme. C'est pourquoi

16 Nous recommandons que les gouvernements encouragent l'introduction d'hypothèques indexées destinées à être vendues aux caisses de retraites et aux régimes enregistrés d'épargne-retraite et que la Société canadienne d'hypothèques et de logement offre, provisoirement, d'assurer directement de telles hypothèques. Nous recommandons aussi que les gouvernements favorisent le développement d'un marché secondaire pour ces hypothèques.

Les hypothèques indexées pourront faciliter l'accession au logement, sans qu'il soit nécessaire de subventionner les acheteurs d'une première maison ou les propriétaires qui doivent refinancer leur maison à des taux d'intérêt élevés. Elles permettront aussi, dans une certaine mesure, d'apporter une réponse au moins partielle aux problèmes de trésorerie des propriétaires d'immeubles locatifs.

Les hypothèques indexées permettraient de réintroduire le prêt à long terme et faciliteraient la concordance de l'actif et du passif des caisses de retraite. De plus, si elles étaient assurées par la SCHL aux termes de la Loi nationale sur l'habitation, elles deviendraient un placement admissible en vertu de l'article III(6) des règlements de la Loi sur les pensions. Il est possible, en outre, que l'on ait à considérer certains aspects légaux relatifs au libellé des contrats de prêts hypothécaires comprenant des clauses d'indexation.

On ne saurait trop insister sur l'importance d'un retour aux prêts institutionnels à long terme. Les hypothèques à courte échéance rendent encore plus difficile la réalisation des objectifs de l'État en matière d'habitation, depuis l'amélioration de la qualité du logement jusqu'à la stabilisation des activités de construction.

Nous avons déjà souligné que le potentiel d'accroissement du crédit hypothécaire est relativement important. Le stock des maisons occupées par leurs propriétaires pourrait garantir des prêts ordinaires pour un montant additionnel de 200 milliards de dollars. Bien sûr, ces prêts pourraient, en partie, servir à refinancer et consolider la dette personnelle des propriétaires. Ils pourraient servir à financer la mise sur pied de petites entreprises.

L'institution de ces nouvelles hypothèques amoindrirait la nécessité d'une intervention directe de l'État pour combler les insuffisances de marché, sans toutefois l'éliminer. En effet, les prêts publics aux autochtones et aux personnes demeurant dans des régions éloignées conserveront leur raison d'être. C'est pourquoi

17 Nous recommandons que les gouvernements continuent de jouer un rôle de prêteurs de dernier recours à l'endroit d'emprunteurs qui n'ont pu obtenir ailleurs des prêts hypothécaires à des conditions concurrentielles.

Cette recommandation vise à accorder une priorité accrue aux concours directs de l'État là où se manifestent des écarts de crédit. La question du taux d'intérêt a ici une importance primordiale. La demande de prêts à des taux inférieurs à ceux du marché excède toujours l'offre : les programmes gouvernementaux ne devraient pas aider à maintenir cette demande excédentaire, mais plutôt à corriger les véritables insuffisances des marchés. Les subventions peuvent avoir un rôle à jouer, comme nous le montrons plus loin, mais elles peuvent aussi empêcher l'octroi de prêts résidentiels à ceux qui en ont véritablement besoin.

Améliorer le parc du logement et redistribuer les revenus

Les lois constitutives et les rapports annuels des organismes publics de financement hypothécaire montrent que ceux-ci se soucient de la valeur sociale du logement, de la répartition des revenus ou des besoins des personnes à faible revenu. Ces préoccupations reposent sur le principe selon lequel tous les Canadiens ont le droit d'être logés convenablement. Elles mettent en relief la sous-consommation de logement dans les couches à revenu modique et elles laissent supposer qu'un certain nombre de Canadiens seraient mal logés s'ils ne bénéficiaient pas d'une aide publique. Les objectifs d'amélioration du parc du logement et de redistribution du revenu sont donc intimement liés. Pour atteindre ses objectifs, l'État dispose de divers moyens : les prêts subventionnés, les subventions directes et les incitations fiscales, ainsi que la construction et l'administration de logements sociaux destinés aux personnes à faible revenu.

Les subventions indirectes

Le subventionnement du crédit hypothécaire peut effectivement influer sur le choix du type de logement et modifier la répartition des revenus, mais on ne devrait recourir à ce moyen que s'il était plus efficace et moins coûteux que d'autres formules de financement. Or, il ne répond pas forcément à ces critères, puisqu'il n'est pas adapté à la poursuite de ces objectifs de sorte que, de façon générale, cet instrument n'a pas été utilisé efficacement par le passé.

Les prêts subventionnés stimulent effectivement la demande de logements. On a calculé que les subventions accordées en vertu du PAAP ont majoré la demande de 35 à 40 % et que celles du PALL ont pu avoir une incidence encore plus marquée, en raison de la réglementation des loyers et des contraintes qu'elle exerce sur la construction d'immeubles locatifs[30]. Toutefois, il ne faut pas confondre l'effet sur la demande et l'effet sur la construction de logements. Ce dernier dépend également de la disponibilité de fonds pour satisfaire la demande créée par les mesures incitatives, ainsi que de l'incidence du financement public sur l'activité économique en général et sur le marché de l'habitation en particulier. La subvention a aussi pour effet d'inciter l'acheteur à emprunter plutôt qu'à utiliser ses propres fonds, sans que son placement initial en soit augmenté. Peut-être est-ce là la raison pour laquelle les prêts subventionnés couvrent souvent la totalité du prix d'achat.

Lorsque la subvention gouvernementale accompagne un prêt consenti par un établissement privé, plutôt que d'être incorporée à un prêt public, elle augmente le rendement du prêteur en même temps qu'elle diminue le coût à l'emprunteur. Les résultats de simulations effectuées à l'aide du modèle CANDIDE 2.0 révèlent que prêteurs et emprunteurs se partagent les bénéfices d'une telle subvention (tableau 5-7).

Si l'État emprunte pour subventionner des créances hypothécaires, les taux d'intérêt augmentent et la hausse de rendement dont bénéficient les prêteurs est presque aussi importante que la baisse des

Tableau 5-7

Effets simulés d'une augmentation des prêts et des subventions hypothécaires, Canada, diverses années, 1982-1987[1]

	Prêts additionnels de la SCHL d'un montant d'un milliard de dollars par année[2]						Subventions de la SCHL sur tous les nouveaux prêts LNH (200 points de base)					
	Financés par des fonds empruntés			Financés par une hausse des impôts			Financées par des fonds empruntés			Financées par une hausse des impôts		
	1982	1984	1987	1982	1984	1987	1982	1984	1987	1982	1984	1987
Effet en millions de dollars												
Changements dans les emprunts de la SCHL (chiffres nets)	659	366	55	660	370	69	810	1 198	1 661	812	1 202	1 683
Prêts hypothécaires approuvés pour des maisons individuelles neuves												
SCHL	1 000	1 000	1 000	1 000	1 000	1 000	–	–	–	–	–	–
Institutions privées	-1 114	-1 263	-1 267	-1 118	-1 291	-1 314	128	128	146	123	84	60
Total des prêts approuvés	1 002	1 006	995	997	958	910	73	134	201	64	41	18
Effet en points de base												
Taux hypothécaire LNH	-1	-4	-7	-6	-16	-29	-104	-117	-106	-110	-133	-143
Taux hypothécaire ordinaire	1	2	2	-4	-11	-22	5	10	26	-1	-6	-13
Rendement des obligations a longue échéance du gouvernement du Canada	5	7	10	–	-3	-9	5	12	27	–	-2	-5
Nouvelles mises en chantier (milliers de logements)	8,3	7,1	5,5	8,4	7,3	6,1	3,6	5,0	3,6	3,7	5,1	4,4

1 La simulation se fonde sur les écarts par rapport aux hypothèses d'un scénario de référence.
2 Dans le cas des maisons individuelles neuves.
SOURCE Estimations du Conseil économique du Canada, effectuées à l'aide du modèle CANDIDE 2.0

intérêts que doivent payer les emprunteurs. Une subvention de 200 points de base sur les nouveaux prêts LNH n'entraîne qu'une réduction de 106 points du taux d'intérêt LNH, en raison des pressions à la hausse qu'elle exerce sur les taux d'intérêt. Toutefois, si la subvention est financée au moyen de nouvelles recettes fiscales, les emprunteurs reçoivent une plus grande proportion des bénéfices. Une subvention financée à même les recettes fiscales a une incidence un peu plus marquée sur les taux d'intérêt et sur les nouvelles mises en chantier, et des répercussions moins grandes sur le volume total de prêts accordés.

Ces simulations tiennent compte des besoins de financement de l'État et de leurs effets négatifs sur les marchés financiers, comme en témoignent les variations du rendement des obligations et des taux conventionnels; elles postulent que le gouvernement débloque des fonds suffisants pour subventionner tous les nouveaux prêts LNH, mais qu'il en limite le montant global à la moitié du crédit approuvé. La stimulation de la demande qui en résulte est assez faible. En 1987, une subvention correspondant à 17 % du coût du prêt n'augmenterait le nombre de nouvelles mises en chantier que de 1,8 à 2,2 %.

Comme les subventions incorporées aux prêts hypothécaires n'ont qu'une incidence limitée, d'autres instruments pourraient être plus appropriés à la réalisation des objectifs de l'État. Si l'État vise à fournir des logements de meilleure qualité et veut en assumer le coût, son action sera plus efficace s'il fait appel à des mesures qui réduisent le coût du logement que s'il accorde des prêts directs ou subventionnés. Il pourra abaisser le coût du logement en acquérant des immeubles locatifs et en établissant les loyers à un niveau inférieur aux cours du marché ou en accordant des indemnités de logement ou des subventions pour la rénovation. Comme le souligne une étude préparatoire au présent rapport, aucune de ces mesures ne semble exiger des interventions sur le marché hypothécaire[31].

Le choix des bénéficiaires

Le choix des récipiendaires de l'aide est un autre facteur important contribuant à l'efficacité de l'intervention gouvernementale. Dans ses efforts en vue d'améliorer le parc immobilier et de redistribuer les revenus, l'État postule qu'il se produit une sous-consommation de logements. En d'autres termes, l'État considère que certains Canadiens ne sont pas logés adéquatement.

Cependant, les problèmes liés à l'encombrement des logements et à l'absence d'installations sanitaires ont été éliminés en grande partie, de sorte qu'ils ne justifient plus une intervention gouvernementale généralisée. En fait, de nombreux bénéficiaires de l'aide publique – dans le cadre du PALL, notamment – occupaient déjà des logements salubres. Le PALL a permis de financer des logements de qualité acceptable, mais, dans la plupart des programmes de subvention, les critères d'admissibilité n'englobent pas la qualité du logement habité par le requérant. Au demeurant, l'aide n'est accordée qu'à une faible proportion des ménages admissibles, ce qui a pour effet d'accroître l'écart entre des personnes appartenant aux mêmes classes de revenu quant à la qualité du logement qu'elles occupent.

Il importe évidemment de ne pas confondre la qualité et la propriété du logement. En d'autres mots, l'accession à la propriété d'un logement et la qualité minimale de l'habitation sont deux questions bien distinctes. Le logement peut être acheté ou loué. Bien que les organismes publics fournissent une aide à la construction pour ces deux types de logement, il n'existe aucune directive précisant lequel est préférable socialement, ni pour quelle raison.

Si on vise à modifier la distribution des revenus au moyen de prêts subventionnés, il faut convenir que les récipiendaires ne sont pas choisis de façon à réaliser cet objectif. Une analyse de la clientèle des programmes de logement destinés à venir en aide aux personnes à faible revenu montre que, si le choix des organismes est parfois allé dans la direction voulue, il n'a toutefois pas été suffisamment systématique comme on le verra plus bas, et il a parfois donné lieu à un gaspillage de ressources, et l'effet de ces programmes sur la répartition des revenus a été relativement faible.

Subventions et équité

Les programmes qui ont pour objectif, entre autres, de redistribuer le revenu ont, considérés séparément, respecté le critère d'équité verticale, dans la mesure où ils ont favorisé les ménages à faible revenu. Ils ont cependant été la source d'inéquité horizontale, car de nombreux ménages que leur faible revenu rendait admissibles à cette aide n'ont pu en bénéficier. Comme le taux de participation aux programmes augmente proportionnellement au revenu des récipiendaires, ce sont les ménages à faible revenu qui souffrent le plus de cette situation. L'exemple de la SCHL en est une illustration.

Les prêts LNH et les prêts de la SCHL s'adressaient principalement aux propriétaires-occupants à revenu moyen. Les personnes à faible revenu qui n'y étaient pas admissibles devaient trouver d'autres sources de financement. Aussi celles qui avaient contracté des emprunts hypothécaires ordinaires étaient-elles proportionnellement plus nombreuses que celles qui avaient obtenu des prêts LNH (tableau 5-8). Par exemple, près de 10 % des propriétaires ayant un

revenu inférieur à 10 000 $ avaient des hypothèques, mais moins de 5 % des bénéficiaires du PAAP appartenaient à cette classe de revenu. Les normes de construction de la SCHL étaient telles, en effet, que les logements financés par elle ou à l'aide de prêts LNH n'étaient pas à la portée de certains ménages à faible revenu.

Le programme de logement sans but lucratif n'a pas modifié la distribution des revenus entre les locataires qui en ont bénéficié, lorsque l'on pose le problème en termes de bien-être. En relation avec les sommes déboursées, ce programme a même été régressif, puisqu'il a été peu efficace et a consacré davantage de ressources à des locataires ayant un revenu relativement plus élevé. On ne disposait, en effet, d'aucun moyen permettant d'identifier systématiquement les caractéristiques des locataires, si ce n'est dans le cadre de rapports non vérifiés présentés tous les trois ans. S'il se trouvait des logements vacants dans un immeuble, la SCHL élargissait souvent le critère du revenu ou même n'en tenait plus compte.

Dans le cas du PAAP, lorsque le coefficient d'amortissement de la dette d'un acheteur atteignait le maximum autorisé, le coût additionnel du logement pour cet acheteur devenait nul, puisque les gouvernements accordaient des subventions supplémentaires pour maintenir les versements mensuels à un niveau constant. La limite inférieure à la valeur des maisons admissibles qu'imposaient implicitement les normes d'inspection de la SCHL a eu pour effet que le PAAP a davantage bénéficié aux personnes à revenu moyen. Au sein de ce groupe, le coût supplémentaire nul a eu un effet de redistribution très progressif. Il n'en demeure pas moins que le taux de participation augmentait en fonction du revenu et que les avantages fournis étaient supérieurs à ceux dont bénéficiaient les groupes à revenu plus faible visés par les projets de logements locatifs.

Étant donné que les avantages en termes de bien-être économique ont été nettement inférieurs aux coûts, il aurait été plus efficace d'accorder des subventions directes pour redistribuer les revenus. Cette formule aurait permis de réduire les coûts d'environ 30 %. Mesurés en fonction des déboursés de l'État, les effets des programmes de financement du logement sur la répartition des revenus ont été décevants, compte tenu de la faible proportion des personnes dans le besoin qui en ont bénéficié[32]. La proportion des ménages appartenant à une tranche de revenu déterminée qui ont bénéficié d'un programme de logement a varié de 0,1 à 0,8 % dans le cas du PAAP et de 0,5 à 5,4 % dans le cas des programmes de logements publics. Étant donné le grand nombre de programmes, aucun n'a pu servir la majorité des ménages admissibles à l'aide gouvernementale au titre de la redistribution du revenu. D'autre part, on ne pouvait réduire le nombre de

Tableau 5-8

Ventilation, suivant le revenu, des propriétaires de maisons, des locataires et des prêts hypothécaires, Canada, 1976 et 1977

En pourcentage

		Prêts approuvés aux termes de la LNH					
	Propriétaires détenant des prêts hypothécaires, 1977	Prêts sur logements neufs, 1976	Prêts sur immeubles en copropriété, 1976		PAPP article 6 de la LNH 1975-1976	Non-propriétaires, 1977	Propriétaires sans prêt hypothécaire, 1977
			En rangées	Appartements			
Revenu							
4 999 $ ou moins	3,2	0,1				27,5	18,9
Entre 5 000 $ et 6 999 $	2,2	0,4	4,6	2,0	4,9	11,7	10,7
Entre 7 000 $ et 9 999 $	4,5	5,7				15,4	13,1
Entre 10 000 $ et 14 999 $	15,1	37,1	66,5	56,0	51,6	20,4	16,9
Entre 15 000 $ et 19 999 $	22,6	26,9			28,5	12,9	14,3
Entre 20 000 $ et 24 999 $	21,0	18,2	18,6	22,6	15.0	6,5	9,6
25 000 $ ou plus	31,4	11,6	10,3	19,4		5,7	16,5
Total	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Revenu moyen (dollars)	22 383	17 433	17 650	20 192	15 431	10 807	15 619
Revenu médian (dollars)	20 570	16 180	..	..	..	9 176	12 160

SOURCE Société centrale d'hypothèques et de logement, *Statistique du logement au Canada, 1976*; Statistique Canada, « La propriété de logement et la dette hypothécaire au Canada, 1977 », Ottawa, juillet 1979.

programmes, car la redistribution du revenu n'est pas leur seul objectif. Dans leur ensemble, les programmes qui comptent la redistribution des revenus parmi leurs objectifs ont atteint une plus grande proportion de personnes admissibles que les programmes individuels que nous venons de citer, mais cela ne veut pas dire que leurs effets sur la répartition du revenu aient été plus prononcés pour autant.

En fait, l'effet global des programmes sur la répartition du revenu est incertain. Lorsque les avantages que les personnes à faible revenu tirent d'un programme sont inférieurs à ceux qu'un autre programme fournit aux personnes à revenu moyen, l'effet net est régressif. Le niveau de l'aide fournie par un programme donné est indépendant de celle qui provient d'autres sources. On a eu tendance à vouloir satisfaire tout le monde à la fois et à lancer des programmes en faveur des ménages à revenu élevé avant même que les problèmes des ménages à faible revenu n'aient été réglés[33]. Si on peut émettre des réserves quant à l'impact que de tels programmes ont eu sur la redistribution des revenus, cela ne veut pas dire pour autant qu'ils n'aient pas été utiles compte tenu des autres objectifs qu'ils poursuivaient.

La modification de la répartition des revenus est un objectif important de l'État. Mais, comme le montre clairement notre analyse, le recours à des programmes de prêts hypothécaires ne constitue pas le moyen le plus approprié pour redistribuer les revenus. En premier lieu, l'aide fournie par l'entremise de ces programmes ne bénéficie qu'à une faible proportion des personnes à faible revenu et elle se chiffre à des montants qui ne correspondent pas à leur revenu relatif ni à la qualité du logement qu'ils occupaient avant de recevoir l'assistance. En outre, ces programmes sont plus coûteux que les programmes alternatifs qui offrent un bénéfice égal aux récipiendaires.

Bref, que l'objectif poursuivi soit l'amélioration de la qualité du parc de logements ou l'aide aux ménages à faible revenu, le recours aux prêts publics subventionnés n'a pas toujours été couronné de succès. Dans le premier cas, nous avons vu qu'il conviendrait davantage d'accorder des subventions directes. De toute façon, dans la poursuite de ces deux objectifs, il faudrait faire appel à d'autres instruments. En conséquence,

18 Nous recommandons que, lorsqu'il a été établi que le logement est inadéquat et qu'une aide publique s'impose, on donne la préférence à des subventions directes, expressément destinées à résoudre le problème, plutôt qu'à des subventions incorporées dans les prêts. De même, nous recommandons que l'État évite d'avoir recours au prêt ou à l'assurance en vue de modifier la distribution des revenus.

Cette recommandation libérera les organismes publics d'une responsabilité qu'ils ont eu de la difficulté à assumer. La SCHL a reconnu par le passé les difficultés que pose la réalisation des objectifs touchant la répartition des revenus et a souligné, dans son rapport d'activités pour l'année 1972, la nécessité de coordonner les politiques de redistribution des revenus.

Stabiliser l'industrie de la construction

Les dépenses consacrées au logement influent sur le niveau d'activité du secteur de la construction et, de ce fait, sur celui de l'économie tout entière. Elles ont vraisemblablement un effet multiplicateur important, puisqu'elles servent à acquérir des biens produits au Canada, qui n'ont qu'une faible teneur en importations. L'incidence n'est pas la même dans le cas des prêts hypothécaires, à moins que les fonds ne soient affectés à la construction de logements neufs ou à la rénovation de maisons existantes.

Par le passé, la présence de l'État sur le marché hypothécaire a même parfois eu un effet déstabilisateur. Par exemple, durant la période où le gouvernement fédéral plafonnait les taux d'intérêt sur les prêts LNH, les sources privées de prêts LNH se tarissaient dès que les taux du marché dépassaient le maximum autorisé. Par ailleurs, l'atténuation des fluctuations économiques attribuables aux prêts directs accordés par la SCHL n'en a probablement été qu'une conséquence fortuite, sauf en 1958[34]. Dans notre rapport sur l'industrie de la construction, nous avions établi que les mesures visant à stabiliser les différents secteurs de la construction ont eu de piètres résultats et nous recommandions que « le rythme de la construction de logements sociaux suive à l'avenir un taux de croissance régulier, qui serait fixé pour quelques années à l'avance sur une base régionale, indépendamment des fluctuations qui pourraient se produire dans la construction de logements ordinaires ou dans le secteur non résidentiel »[35].

Il est arrivé que les prêts hypothécaires publics contribuent, de façon fortuite, à la stabilisation de l'économie dans son ensemble plutôt qu'à la réduction des fluctuations des activités de construction. De 1951 à 1980, les variations du nombre de mises en chantier ont été nettement plus marquées que celles du PNB (graphique 5-4). Une comparaison des prêts hypothécaires fédéraux et de l'évolution économique générale révèle que, pour six des onze périodes indiquées, les prêts hypothécaires ont atténué les fluctuations économiques. Pour quelques-unes des autres périodes, les prêts avaient d'abord un effet modérateur, puisque leur montant augmentait lorsque les mises en chantier touchaient un creux; mais il continuait d'augmenter et accentuait la

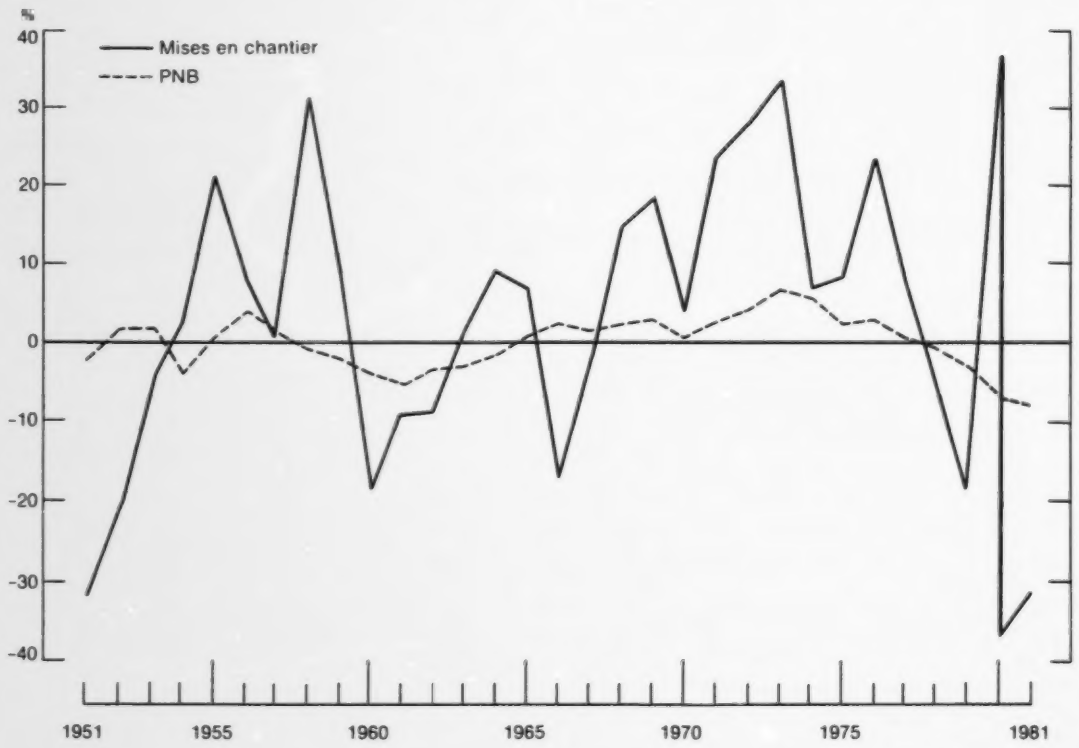
surchauffe lorsque l'activité économique atteignait un sommet. Dans l'ensemble, il n'est pas certain que les prêts hypothécaires ont atténué ou accentué les fluctuations économiques. Quand les prêts de l'État sont contra-cycliques, ils peuvent se substituer à des prêts privés. Ceux-ci peuvent alors être utilisés à d'autres fins, stimulant l'économie dans son ensemble plutôt que les activités de construction. Les activités de prêt de l'État doivent, en outre, être considérées dans le contexte plus large de la politique monétaire.

Les prêts hypothécaires publics n'influent pas tant sur le volume que sur la composition du crédit et sur la manière dont la politique monétaire affecte l'activité économique. Lorsque la Banque du Canada achète sur le marché des titres offerts par le gouvernement fédéral, ce dernier peut transformer les fonds obtenus en prêts hypothécaires. De cette façon, un accroissement de la masse monétaire est dirigé vers le marché hypothécaire. Sans le support de la banque centrale, le gouvernement financerait ses prêts hypothécaires par des emprunts auprès du public. Il n'y aurait pas alors d'accroissement de l'offre totale de capital financier. Dans les deux cas, à cause du caractère fongible des fonds, cette intervention peut n'avoir qu'un faible impact sur le logement, surtout si le gouvernement accorde des prêts hypothécaires pour des maisons déjà construites.

L'incidence des prêts directs ne peut être évaluée en fonction de leur nombre ni de celui des mises en chantier. Le nombre et le volume des prêts des gouvernements ne constituent pas nécessairement un

Graphique 5-4

PNB et mises en chantier - écarts par rapport à la tendance, Canada, 1951-1981



SOURCE George Fallis, « Governments and the Residential Mortgage Market », un document préparé pour le Conseil économique du Canada, 1982

accroissement net du crédit global du logement. Par ailleurs, l'accroissement du nombre de prêts consentis ne signifie pas qu'ils ont été affectés au logement. On a estimé que l'impact de 50 à 60 % des prêts consentis par la SCHL est annulé par la diminution du crédit d'origine privée et par les effets d'un accroissement du volume du crédit sur les prix et les coûts du logement[36]. Nous avons effectué des simulations avec le modèle CANDIDE 2.0 pour analyser l'impact des prêts directs de la SCHL accordés pour la construction de nouvelles maisons unifamiliales, et financés par des emprunts du gouvernement fédéral. Les résultats montrent que ces prêts sont neutralisés par une diminution presque équivalente des prêts privés pour ce même type de logement (tableau 5-7). L'accroissement du nombre de mises en chantier constitue un résultat secondaire qui n'était pas recherché. Cette neutralisation révèle qu'on ne peut compter exclusivement sur un programme de prêts directs pour encourager la construction d'un type particulier de logement. Pour ce faire, il faudrait avoir recours à d'autres instruments. Par conséquent,

19 Nous recommandons que, lorsque l'État veut stimuler la construction de logements, il le fasse de préférence au moyen d'incitations fiscales appropriées ou par une présence directe dans ce secteur, plutôt qu'au moyen de financement hypothécaire.

Cette recommandation s'avère particulièrement adaptée aux périodes de contraction sévère de la construction résidentielle lorsqu'elles coincident avec un ralentissement de l'activité économique globale. Ceci ne sera pas toujours le cas, puisque la construction est très sensible aux taux d'intérêt et que les taux diminuent généralement en période de récession. Occasionnellement, toutefois, une récession peut s'accompagner d'une forte incertitude relativement aux taux d'intérêt et à l'inflation. Cette conjoncture peut empêcher les taux d'intérêt nominaux de baisser autant qu'ils ne le feraient dans d'autres circonstances. On pourra alors faire appel à des subventions temporaires et à des incitations fiscales pour influer sur l'étalement des mises en chantier.

Conclusion

La participation de l'État au financement du logement a beaucoup évolué au cours des 50 dernières années, tant au niveau des instruments qu'au niveau des objectifs poursuivis. Le gouvernement fédéral, par ses activités de prêt et d'assurance, a contribué à modifier l'instrument hypothécaire, depuis l'introduction de prêts amortissables sur une période de 25 ans et du paiement unique comprenant une partie du solde à percevoir, les intérêts et les taxes foncières, jusqu'aux prêts avec échéance d'une année ou à remboursement progressif. D'autre part, la concentration des deniers publics a aussi évolué : d'abord, les maisons unifamiliales détachées; puis, le logement social; enfin, depuis quelques années, un certain repli dans le domaine des prêts directs accordés au secteur privé.

Par sa présence sur le marché hypothécaire, le gouvernement désire promouvoir le développement de ce marché et stimuler la construction domiciliaire tout en accordant une attention particulière aux besoins des familles à faible revenu qui ne peuvent verser un dépôt initial important ou payer des taux d'intérêt élevés. Cette présence a été couronnée d'un succès mitigé.

Si l'État a dans une grande mesure contribué à développer le marché hypothécaire, nous avons vu que les prêts ne sont pas l'instrument le plus efficace pour atteindre les objectifs de redistribution des revenus, d'amélioration de la qualité du parc des logements et de stabilisation de l'industrie de la construction. Il faudrait se servir d'autres instruments – subventions directes, allocations au logement – pour réaliser les objectifs sociaux. Quant aux écarts de crédit, ils sont beaucoup moins importants de nos jours et devraient être comblés par des prêts et de l'assurance non subventionnés; la question de l'accessibilité financière au logement peut être résolue par l'introduction de nouveaux instruments tels que les hypothèques indexées.

La présence de l'État sur le marché hypothécaire a diminué depuis cinq ans. On ne doit pas le regretter, puisque certains de ses objectifs, comme l'accroissement du crédit au logement, ont été réalisés et que d'autres, comme la redistribution des revenus, réclament d'autres instruments que les instruments financiers. De nouveaux problèmes liés à l'environnement inflationniste des années 1970 sont apparus sur le marché du financement du logement. Ceci ne signifie pas que d'anciens programmes doivent être ravivés. Au contraire, de nouveaux programmes innovateurs doivent être introduits pour résoudre efficacement ces problèmes.

6 L'aide à l'agriculture

L'agriculture, au même titre que le logement, a toujours été au centre des préoccupations des Canadiens et de leurs gouvernements. Mais on ne saurait attribuer cet intérêt à sa seule dimension économique. L'agriculture est certes une activité de production, mais elle est aussi un mode de vie.

Le recensement de 1981 a dénombré 318 361 exploitations agricoles au Canada, soit une diminution de 34 % depuis 1961. Par contre, la superficie moyenne des fermes a augmenté de près de 50 %, passant de 145 à 207 hectares en 1981. Outre cette évolution du secteur agricole, il s'est produit une importante substitution du capital à la main-d'œuvre, ce qui a eu des répercussions considérables sur le financement des exploitations. Par ailleurs, les producteurs d'aujourd'hui sont nombreux à détenir des diplômes et à diriger de véritables entreprises commerciales. Si la presque totalité (96 %) des exploitations n'ont pas le statut juridique d'« entreprise constituée en société », on aurait tort de se laisser tromper par cette statistique : de nombreux exploitants agricoles font appel aux méthodes de production, de gestion et de commercialisation les plus modernes.

Il n'est pas toujours facile de distinguer les exploitants de fin de semaine et autres fermiers à temps partiel du véritable agriculteur à plein temps, surtout lorsque ce dernier est un débutant ou, au contraire, se prépare à prendre sa retraite. Étant dans une phase de transition, il accroît ou diminue progressivement l'intensité de ses activités agricoles, tout en participant à des activités extérieures qui lui fournissent le support financier nécessaire à son entrée ou à sa sortie. Quel qu'ait été ou puisse devenir leur rôle, ces exploitants à temps partiel ne nous intéressent pas ici.

L'agriculture est une activité qui comporte des risques élevés, car le niveau de la production dépend de nombreux facteurs qui échappent au contrôle des agriculteurs; les variations climatiques et l'instabilité des prix sont parmi les plus connus de ces facteurs. Ces variations sont responsables des fluctuations des revenus agricoles, qui sont cependant moins marquées que par le passé. Les gouvernements se sont efforcés, en effet, de réduire l'amplitude de ces fluctuations par divers moyens, tels que la création d'offices de commercialisation et de régimes d'assurance-récoltes, en vue de stabiliser à la fois les revenus et la production. D'autres institutions ont également contribué à la diminution des risques liés à l'exploitation d'une entreprise agricole. C'est ainsi que les transactions qui se déroulent à la Bourse céréalière de Winnipeg permettent aux agriculteurs de se couvrir contre les fluctuations des prix de certains produits.

Ce sont néanmoins ces risques, conjugués à une perception des entreprises agricoles qui diffère de celle des firmes industrielles, qui expliquent la réticence qu'ont éprouvée – et qu'éprouvent encore parfois – les prêteurs et investisseurs privés à y orienter des ressources financières. Le total des prêts en cours consentis aux exploitants agricoles atteignait pourtant 16,6 milliards de dollars en 1980. Environ 70 % de ce montant venait des institutions privées, la tranche cautionnée par l'État étant d'à peu près 10 %; le reste, soit près de 30 %, était constitué de concours publics directs. En fait, l'écart de crédit généralisé dont souffrait le secteur agricole depuis la crise des années 30 jusqu'au milieu des années 70 s'est en grande partie résorbé, c'est-à-dire que les institutions financières privées sont, dans une grande mesure, disposées à participer au financement des exploitations agricoles. Cette participation ne prend pas toujours cependant la forme qui correspond le mieux aux besoins des producteurs. Les agriculteurs ont parfois de la difficulté à faire face à leurs échéances, à cause de l'absence d'un instrument adapté à la nature de leurs opérations, qui ne peuvent, pour des raisons structurelles, engendrer un flux de trésorerie comparable à celui qui découle d'autres activités économiques.

Les prêts et les cautionnements de prêts ne sont ni les seuls ni les principaux instruments de l'aide publique aux producteurs agricoles. Cette aide prend également la forme de paiements directs effectués en

vertu de programmes relatifs à des produits spécifiques, de subventions à l'entreposage ou au transport, d'assistance technique, d'assurance-récoltes et d'aide à la recherche et à l'exportation[1]. Nous allons, toutefois, concentrer notre analyse sur le recours aux instruments financiers et nous ne considérerons les autres formes d'aide qu'au nombre des autres moyens permettant à l'État d'atteindre ses objectifs.

Les organismes publics

Historique[2]

Il est difficile de préciser à quel moment l'État a, pour la première fois, fait appel à des instruments financiers pour venir en aide aux producteurs agricoles. En 1817, déjà, il avançait des fonds pour l'achat de graines de semence. Dans les années qui suivirent, l'aide aux agriculteurs a plutôt pris la forme de subventions, comme celles que reçurent, en 1865, les producteurs laitiers et fruitiers du Bas-Canada et du Haut-Canada.

Le tournant du siècle marqua le retour aux instruments financiers, l'autorité publique intervenant alors pour procurer des secours d'urgence et pour stimuler la colonisation de terres, activité qui devait se poursuivre jusque vers les années 50. À l'issue de la Première Guerre mondiale, le gouvernement fédéral accorda des prêts et des avances en vertu des lois de 1917, 1919 et 1924 sur la réintégration des militaires à la vie civile. En 1930, plusieurs gouvernements provinciaux avaient déjà, au moyen d'offices créés à cette fin, pris l'initiative d'aider les « colons », notamment au Nouveau-Brunswick, en Alberta et en Colombie-Britannique. La Nouvelle-Écosse instituait en 1932 un office de colonisation, précurseur de l'actuel office du crédit agricole (Farm Loan Board), destiné à favoriser le redéploiement des mineurs mis à pied.

À la même époque, les gouvernements étaient déjà préoccupés par les lacunes possibles des services financiers offerts par les institutions privées. Dès 1917, chacune des trois provinces des Prairies avait créé un organisme de prêt aux agriculteurs. Ce sont également des carences de ce genre qui menèrent le gouvernement fédéral à instituer, en 1927, l'Office des prêts agricoles.

La situation des agriculteurs se détériora au cours des années 30, en raison de la crise et d'une série de sécheresses. Les céréaliers furent très durement touchés, de sorte qu'en 1937 l'indigence frappait les deux tiers de la population rurale de la Saskatchewan. Le crédit agricole accordé par les établissements privés se tarit également et les pertes qu'ils subissaient amenèrent plusieurs d'entre eux à quitter ce champ d'activité. L'intervention de l'État s'imposait donc de plus en plus. Tout au long des années 30, l'aide gouvernementale visait à la fois à secourir dans l'immédiat les agriculteurs confrontés à des problèmes spécifiques (sécheresse, effondrement des prix de certaines denrées) et à remédier aux insuffisances structurelles du fonctionnement des marchés financiers, sans qu'une priorité soit clairement établie entre ces deux catégories d'objectifs. En 1939, on trouvait dans huit provinces des organismes ou offices d'aide financière à l'agriculture. La plupart d'entre eux avaient pour vocation d'aider à la colonisation des terres tout autant que de remédier aux dysfonctionnements du marché.

Devant les problèmes créés par la récession, le gouvernement fédéral créait en 1939 la Banque centrale d'hypothèques, dont la fonction était d'aider les compagnies d'assurance-vie et les autres prêteurs hypothécaires privés qui en étaient membres à réorganiser les dettes des agriculteurs et à absorber une partie des pertes dues à l'annulation des arrérages d'intérêt. À cause de la guerre, cependant, cet organisme demeura inactif et ses membres durent trouver d'autres moyens pour essuyer leurs pertes pour mauvaises créances.

Immédiatement après la Deuxième Guerre mondiale, l'aide aux « colons » occupait encore une place très importante. Les prêts accordés aux termes de la Loi sur les terres destinées aux anciens combattants étaient la source principale d'aide financière aux agriculteurs. La situation commençait cependant à évoluer. Avec la promulgation de la Loi sur les prêts destinés aux améliorations agricoles en 1944, le législateur reconnaissait que les moyens de financement mis à la disposition des agriculteurs étaient probablement insuffisants et que les banques et les autres intermédiaires privés n'étaient vraisemblablement pas en mesure de pourvoir à tous leurs besoins, compte tenu des difficultés subies durant la décennie précédente. En vertu de la nouvelle loi, le gouvernement fédéral garantissait partiellement les pertes que les banques pourraient subir au titre de leurs prêts aux agriculteurs. En 1959, l'Office des prêts agricoles fut remplacé par la Société du crédit agricole (SCA), qui devait jouer un rôle important dans le développement de l'agriculture.

À la fin des années 50, tous les programmes provinciaux créés durant l'entre-deux-guerres, à l'exception de l'OCA québécois et du FLB de la Nouvelle-Écosse, avaient, à toutes fins utiles, cessé de fonctionner. Les années 60 et 70 ont donc vu naître des programmes entièrement nouveaux qui privilégiaient le prêt comme instrument de développement de l'agriculture. Ces programmes visaient à combler des écarts de crédit éventuels, mais ils

Tableau 6-1

Principaux organismes et programmes publics de prêts et de cautionnements à l'agriculture[1], Canada, 1980

En milliers de dollars

	Gouvernement	Statut[2]	Date de création	Aide en cours		Actif
				Prêts	Caution-nements	
Société du crédit agricole (SCA)	Fédéral	S	1959	3 192 006	-	3 191 827
Loi sur les prêts destinés aux améliorations agricoles (PAA)	Fédéral	P	1944	-	144 843	...
Loi sur les terres destinées aux anciens combattants	Fédéral	O	1942	343 433	-	366 563
Loi sur le paiement anticipé des récoltes	Fédéral	P	1977	-	28 655	...
Farm Development Loan Board (FDLB)	Terre-Neuve	O	1953	2 736	-	2 731
Prince Edward Island Lending Authority (PEILA)	Île-du-Prince-Édouard	S	1969	7 117	-	16 118
Nova Scotia Farm Loan Board (NSFLB)	Nouvelle-Écosse	O	1967	70 689	-	76 965
Commission sur l'aménagement des exploitations agricoles (CAEA)	Nouveau-Brunswick	O	1966	32 912	-	...
Office du crédit agricole (OCA)	Québec	S	1936	282 526	608 816	292 483
Ontario Junior Farm Establishment Loan Corporation[3]	Ontario	S	1952	53 672	-	55 312
Ontario Young Farm Credit Program	Ontario	P	1975	-	2 913	...
Ontario Milk Production Incentive Program	Ontario	P	1973	-	1 089	...
Agricultural Credit Corporation (ACC – ne comprend pas le Fisheries Act)	Manitoba	S	1959	97 444	344	110 798
Saskatchewan FarmStart Corporation (SFSC)	Saskatchewan	S	1973	77 843	2 636*	76 506
Alberta Agricultural Development Corporation (AADC)	Alberta	S	1972	188 723	105 700	193 944
Agricultural Societies Act	Alberta	P	1970	333	7 715	...
Agricultural Credit Act	Colombie-Britannique	P	1973	-	3 718	...

*Comprend les cautionnements accordés en vertu du Livestock Loans Guarantee Act et de l'Agricultural Incentives Act.

1 La BFD et certains organismes provinciaux de financement des entreprises accordent aussi des prêts aux agriculteurs, mais ils n'ont pas été inclus dans le tableau parce que leur apport au financement agricole est relativement faible.

2 S = société d'État; P = programme; O = office.

3 A cessé ses activités de prêt.

SOURCE Estimations du Conseil économique du Canada fondées sur des données tirées des Comptes publics du Canada et des provinces, ainsi que des rapports annuels des organismes.

poursuivaient également des objectifs plus larges, dans la mesure où ils devaient aussi favoriser une restructuration de l'agriculture canadienne.

Les institutions

En 1980, il y avait, au palier fédéral et dans les provinces, quatre offices et sept organismes qui se consacraient à l'aide financière aux agriculteurs (tableau 6-1). À cela s'ajoute la Banque fédérale de développement, qui offre également des prêts aux agriculteurs, mais sur une faible échelle, puisque son aide est avant tout destinée aux entreprises non agricoles. Deux provinces n'ont pas d'organisme spécialisé, leur participation au financement de l'agriculture se faisant directement par l'intermédiaire de leur ministère de l'agriculture.

Certains de ces organismes sont en pleine expansion. C'est le cas de l'ADC (Alberta), qui offre toute une gamme de prêts et de cautionnements, depuis les concours aux agriculteurs qui ne peuvent obtenir du secteur privé un financement à des conditions raisonnables, jusqu'à l'aide aux nouveaux exploitants, en passant par les prêts aux producteurs sinistrés. Au cours de l'année financière 1980-1981, les prêts accordés par l'ADC ont doublé par rapport à l'année précédente. D'autres organismes ont cependant diminué leur niveau d'activité, à cause des difficultés budgétaires auxquelles ils font face. Il en est ainsi de la SCA fédérale, qui intervient pour 73 % des prêts publics à l'agriculture. D'autres, comme l'OCA, sont en pleine mutation et substituent, à la participation directe au financement des agriculteurs, un programme global de cautionnements.

Les objectifs

Il s'est donc produit une évolution des objectifs poursuivis depuis les interventions plus ou moins ponctuelles destinées à favoriser la colonisation des terres, au profit d'actions visant à promouvoir le développement de l'agriculture. Non pas que les programmes des années 20 et 30 ne se préoccupaient pas de cette question. Cette mission n'avait tout simplement pas été formulée explicitement, pas plus que ne l'est aujourd'hui celle de garantir aux Canadiens un approvisionnement alimentaire continu à des prix stables, même si c'est évidemment là un objectif fondamental et la raison d'être principale de l'attention dont l'agriculture est l'objet.

L'analyse des statuts, règlements et rapports annuels des divers organismes d'aide financière à l'agriculture ne permet pas d'identifier de façon précise les objectifs que leur ont assignés les autorités politiques qui les ont créés. Le plus souvent, ces documents ne font que présenter leurs activités sans les associer aux finalités que les organismes sont censés poursuivre[3].

Le principal but commun à tous les organismes, fédéraux ou provinciaux, est lié au développement économique. Le rapport du Groupe de travail sur l'orientation de l'agriculture canadienne a dégagé trois grandes catégories d'objectifs à cet égard[4]. Ceux qui sont axés sur le consommateur consistent à assurer aux Canadiens un approvisionnement suffisant et fiable en produits alimentaires à des prix raisonnables et stables. Ceux qui touchent au producteur visent à lui garantir un revenu équitable et stable, ainsi qu'à réduire les disparités économiques avec les autres secteurs d'activité. La réalisation de ces deux catégories d'objectifs passe par la rentabilisation des exploitations agricoles et leur transfert ordonné d'une génération à l'autre. Les auteurs du rapport ont regroupé dans une troisième catégorie des objectifs d'ordre général, comme l'amélioration de la qualité de la vie des agriculteurs et le maintien d'un juste équilibre entre le milieu rural et le milieu urbain.

Les différents organismes et offices de financement poursuivent ces objectifs de manière implicite ou explicite. Ainsi, quatre d'entre eux ont pour mandat général de contribuer au « développement de l'agriculture », ce qui recouvre chacune des trois grandes catégories d'objectifs. Par ailleurs, neuf offices et organismes (intervenant pour environ 90 % de l'aide en cours) ont pour tâche de développer les exploitations existantes. Quatre visent, entre autres, à aider les exploitations familiales; six, à contribuer à la rentabilisation des exploitations; cinq, à venir en aide aux jeunes agriculteurs; trois, à redistribuer les revenus en faveur des agriculteurs. Tous ces objectifs s'inscrivent dans le cadre de deux des grandes catégories décrites dans le rapport du Groupe de travail sur l'orientation de l'agriculture canadienne, à savoir les objectifs axés sur le producteur et sur le consommateur.

Les objectifs d'ordre général apparaissent également parmi les préoccupations qui ont présidé à la mise sur pied de certains organismes, comme en fait foi le témoignage suivant sur les facteurs qui ont conduit à la création de la Saskatchewan FarmStart Corporation.

> La Saskatchewan FarmStart Corporation a été créée en raison de la profonde inquiétude qui se manifestait à l'égard de la situation des agriculteurs dans les régions rurales de la Saskatchewan. Nous avons constaté que la population agricole de la province diminuait sérieusement, au détriment de la collectivité agricole et rurale. La province en est arrivée à conclure que cet exode démographique découle des efforts entrepris par les agriculteurs pour agrandir la dimension de leurs exploitations afin d'enrayer la baisse de leurs revenus nets. Pour y parvenir, ils acquéraient des superficies additionnelles appartenant à des petits exploitants. À chaque transaction, la Saskatchewan perdait un agriculteur de plus. Il était manifeste que les programmes de prêt encourageaient alors une telle tendance, tandis qu'il n'en existait aucun qui puisse stimuler le développement des exploitations sur la base des superficies existantes plutôt que par l'achat de nouvelles terres. Nous avons acquis la conviction que le moyen d'éviter cette diminution du nombre des exploitations était de favoriser l'exploitation efficace des petites superficies. Il fallait que les agriculteurs soient en mesure d'obtenir une production plus élevée à l'hectare, de telle sorte qu'ils puissent obtenir un revenu satisfaisant à même une superficie réduite[5].

Pour que soient réalisés les objectifs agricoles de l'État, il faut que l'offre de financement soit suffisante et stable. Les organismes publics s'efforcent donc de

pallier aux dysfonctionnements éventuels des marchés financiers et d'assurer la continuité de l'offre de fonds aux exploitants agricoles. C'est ainsi que certains programmes ont pour mandat de venir en aide aux agriculteurs dans leur recherche de financement privé, tandis que d'autres doivent jouer un rôle de prêteur de dernier ressort.

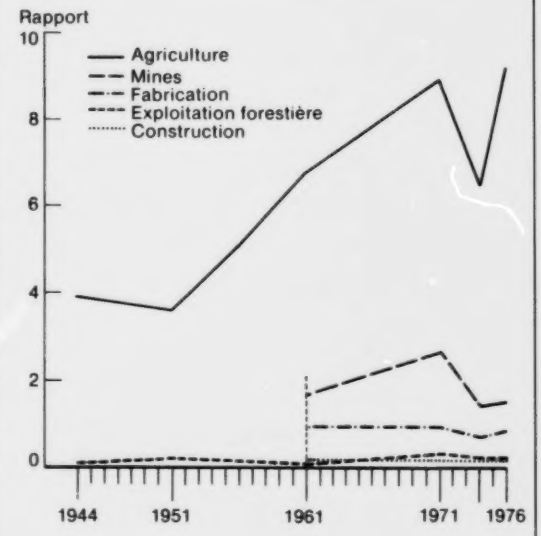
Remédier aux écarts de crédit

Des besoins de financement accrus

Depuis une vingtaine d'années, les besoins de financement de l'agriculture canadienne se sont accrus à un rythme rapide. Cette progression s'explique, en premier lieu, par la forte augmentation de la demande, notamment à l'exportation. La valeur des exportations agricoles a grimpé de 15 % par an, en moyenne, depuis 10 ans. La hausse des besoins de financement est également attribuable au fait que le coefficient de capital de l'agriculture s'est élevé. De 1944 à 1976, le rapport entre les immobilisations – terrain, équipement, cheptel et volaille – et la valeur ajoutée à la production a plus que doublé, ce qui en fait le secteur le plus capitalistique (graphique 6-1). Cette évolution est conforme à l'observation selon laquelle, plus l'économie d'un pays est développée, plus le capital tend à se substituer à la main-d'œuvre dans sa production agricole[6]. En 40 ans, la valeur du capital immobilisé dans l'agriculture canadienne s'est multipliée par 26, tandis que l'emploi a diminué d'environ les deux tiers (tableau 6-2). Ce phénomène est principalement attribuable à la mécanisation croissante des travaux agricoles et à une augmentation importante de la valeur des terrains et des bâtiments.

Graphique 6-1

Rapport du capital à la valeur ajoutée[1] dans cinq secteurs d'activité, Canada, 1944-1976



1 La valeur ajoutée est définie comme étant la valeur de la production moins le coût des facteurs. Elle est égale aux revenus combinés du capital et du travail. Le graphique montre donc le montant de capital employé par dollar de revenu engendré dans chaque secteur.

SOURCE Robert St-Louis et Jean-Paul Lachapelle, « Le financement de l'agriculture dans le contexte institutionnel et dans l'environnement économique des années 1970 au Canada », un document préparé pour le Conseil économique du Canada, 1982.

De 1950 à 1980, la valeur des immobilisations foncières a, en effet, connu une vive progression, avec un bond substantiel depuis une dizaine d'années (graphique 6-2). En fait, elle a crû à un rythme plus rapide que l'indice des prix à la consommation, ce qui laisse supposer que cette hausse n'est

Tableau 6-2

Capital et emploi agricoles, Canada, diverses années, 1941-1981

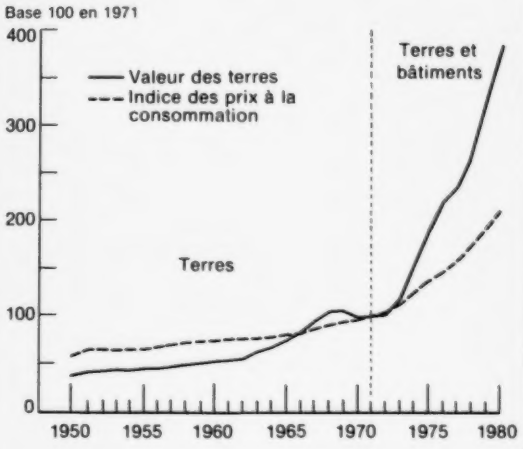
	Terres et bâtiments		Machines et biens d'équipement		Bétail et volaille		Capital total		Emploi	Capital par travailleur
	Montant[1]	Part (%)	Montant[1]	Part (%)	Montant[1]	Part (%)	Montant[1]	(%)	(milliers)	(dollars)
1941	3 030	71,3	596	14,0	621	14,6	4 247	100,0	1 224	3 470
1951	5 513	58,3	1 932	20,4	2 006	21,2	9 451	100,0	939	10 065
1961	8 603	65,4	2 566	19,5	1 990	15,1	13 159	100,0	681	19 323
1971	16 912	70,8	3 905	16,4	3 065	12,8	23 882	100,0	514	46 463
1981	82 157	75,3	16 930	15,5	9 985	9,2	109 072	100,0	484	225 355

1 En millions de dollars.

SOURCE Estimations du Conseil économique du Canada fondées sur des données de Statistique Canada.

Graphique 6-2

Croissance de l'indice des prix à la consommation et de la valeur des terres et bâtiments par acre dans le secteur agricole, Canada, 1950-1980



SOURCE Données de la Société du crédit agricole, Crédit agricole fédéral-Statistiques, et de Statistique Canada.

pas le seul reflet de l'inflation. C'est d'ailleurs ce que montre l'analyse de la croissance du capital agricole exprimé en dollars constants. La valeur totale de ce dernier a augmenté de 71 % depuis 1941 (tableau 6-3).

Les données du recensement de 1976 confirment l'ampleur du mouvement de substitution du capital au travail[7] : les exploitations agricoles utilisaient cette année-là 3,8 fois plus de tracteurs et 5,5 fois plus de camions qu'en 1941, et 3,3 fois plus de moissonneuses-batteuses qu'en 1951. La valeur réelle du stock de capital par travailleur agricole est passée de 3 465 $ en 1941 à 15 235 $ en 1980 (tableau 6-4). L'intensification de la mécanisation et l'augmentation accélérée de la valeur des terres et des bâtiments ont d'autre part contribué à modifier la structure du capital agricole. La part de l'équipement et des machines est demeurée relativement inchangée dans l'ensemble des immobilisations entre 1971 et 1981, tandis que celle du cheptel et des volailles diminuait de 12,8 à 9,2 % et que celle du capital immobilier (terrains et bâtiments) progressait pour constituer les trois quarts de l'actif immobilisé en 1981.

Cette évolution dans le volume et la composition de l'actif agricole s'est traduite par un accroissement des besoins de financement. Le montant du crédit agricole à percevoir a été multiplié par huit entre 1961 et 1980, soit une progression légèrement plus rapide que celle de l'actif global. L'augmentation de l'importance relative des bâtiments et terrains s'est accompagnée d'un accroissement de celle du financement ayant une échéance de plus de 10 ans (graphique 6-3), surtout entre 1961 et 1970, au moment où les gouvernements augmentaient leur participation. Durant la même période, l'importance relative du crédit à moyen terme – dont l'échéance est comprise entre 18 mois et 10 ans – a diminué sensiblement, tandis que celle du crédit à court terme (échéance inférieure à 18 mois) est restée à peu près inchangée. Au cours de la décennie suivante, c'est la part relative du crédit à moyen terme qui a connu une forte augmentation, et ce, au détriment du crédit à court terme.

Tableau 6-3

Capital, machines et biens d'équipement en prix constants[1], et emploi dans l'agriculture, Canada, diverses années, 1941-1980

	Capital		Machines et biens d'équipement			
	En millions de dollars	Augmentation (en %)	En millions de dollars	Augmentation (en %)	En milliers de dollars	Augmentation (en %)
1941	4 241,0	..	596,0	..	1 224	..
1951	4 591,9	8,3	852,3	43,0	939	-26,2
1961	5 029,0	9,5	985,4	15,6	681	-27,5
1970	6 135,9	22,0	1 175,6	19,3	513	-25,0
1980	7 267,2	18,4	1 909,4	62,4	477	-6,7

1 Aux prix de 1935-1939.

SOURCE R. St-Louis et J.-P. Lachapelle, «Le financement de l'agriculture dans le contexte institutionnel et dans l'environnement économique des années 1970 au Canada», un document préparé pour le Conseil économique du Canada, 1982; estimations du Conseil économique du Canada fondées sur des données de Statistique Canada.

Tableau 6-4

Capital, machines et biens d'équipement, et production par travailleur en prix constants[1] dans l'agriculture, Canada, diverses années, 1941-1980

	Capital par travailleur		Machines et biens d'équipement par travailleur		Production par travailleur (indice)
	En dollars	Indice	En dollars	Indice	
1941	3 465	100,0	487	100,0	100,0
1951	4 890	141,1	908	186,4	210,3
1961	7 385	213,1	1 447	297,1	270,3
1970	11 961	345,2	2 292	470,6	480,0
1980	15 235	439,7	4 003	822,0	..

1 Au prix de 1935-1939.

SOURCE St-Louis et Lachapelle, « Le financement de l'agriculture », estimations du Conseil économique du Canada fondées sur des données de Statistique Canada.

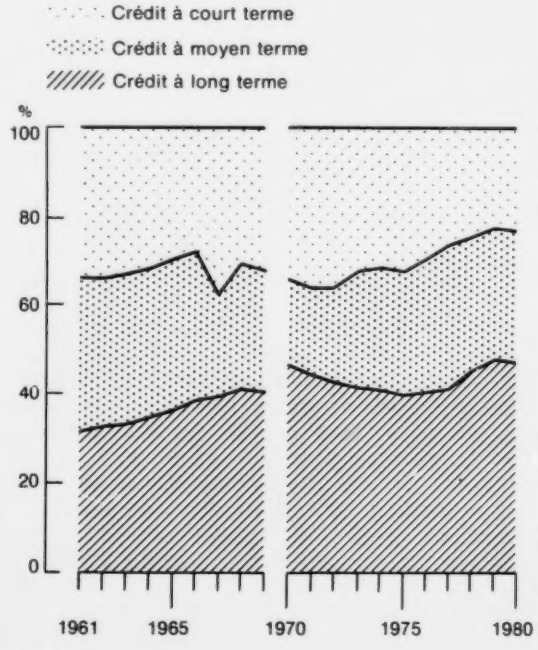
Comme on peut le voir au tableau 6-5, le coefficient d'endettement des exploitations agricoles a légèrement diminué de 1970 à 1980. Le rapport entre le crédit à moyen terme et la valeur des machines, de l'équipement, du cheptel et de la volaille a augmenté de plus de 50 % au cours de la même décennie, tandis que le rapport entre les emprunts à long terme et la valeur des terrains et bâtiments a diminué de 1970 à 1976, pour augmenter légèrement par la suite, sans toutefois atteindre son niveau de 1970. Il est néanmoins demeuré, tout au long de cette période, inférieur au coefficient d'endettement, ce qui laisse supposer qu'une plus forte proportion de l'avoir propre a servi à financer l'actif foncier que les autres catégories de l'actif. L'évolution de ces rapports depuis une dizaine d'années indique que le crédit à échéance moyenne s'est, dans une certaine mesure, substitué aux emprunts à court terme pour financer l'actif courant et, dans une moindre mesure, au crédit à long terme dans le financement du capital immobilisé.

Le rôle croissant des institutions financières

L'offre de fonds prêtables se caractérise par la présence à peu près exclusive du secteur privé dans le domaine du crédit court et par le rôle prépondérant des gouvernements dans le financement long. L'État n'intervient en effet que pour une fraction négligeable des prêts à court terme et il n'en cautionne aucun (tableaux 6-6 et 6-7)[8]. Le marché du crédit moyen est, lui aussi, dominé par le secteur privé, mais l'État y participe néanmoins par le biais des cautionnements qu'il accorde en vertu, par exemple, du programme des prêts destinés aux améliorations

Graphique 6-3

Ventilation du crédit agricole en cours, suivant la durée des échéances, Canada, 1961-1980



SOURCE Société du crédit agricole, Crédit agricole fédéral-Statistiques; St-Louis et Lachapelle, « Le financement de l'agriculture ».

Tableau 6-5

Coefficients financiers dans l'agriculture, Canada, 1970-1980

En pourcentage

	Coefficient d'endettement	Rapport de l'encours des prêts à court terme au capital mobile[1]	Rapport de l'encours des prêts à long terme aux terres et bâtiments
1970	18,4	12,1	12,1
1971	19,3	13,1	12,2
1972	19,0	13,7	11,6
1973	18,1	15,9	10,8
1974	17,0	17,3	9,6
1975	16,5	19,2	8,7
1976	16,4	20,7	8,8
1977	17,4	24,0	9,5
1978	17,3	20,9	10,6
1979	17,3	20,0	11,2
1980	16,3	19,9	10,3

1 Machines et biens d'équipement, bétail et volaille.

SOURCE St-Louis et Lachapelle, « Le financement de l'agriculture »; estimations du Conseil économique du Canada fondées sur des données de Statistique Canada, et sur la Société du crédit agricole, *Crédit agricole fédéral - Statistiques*, diverses années.

agricoles. En ce qui concerne le financement à long terme, les prêts directs des deux échelons de gouvernement représentaient en 1980 près de 60 % de l'encours global des créances agricoles. À ce chiffre, il faut ajouter les prêts qui ont reçu un cautionnement, pour obtenir une image complète de la participation de l'État[9]. L'importance relative des prêts cautionnés a connu une forte augmentation ces dernières années, alors que des gouvernements provinciaux (celui du Québec, notamment) ont privilégié les cautionnements.

Le rôle croissant du secteur privé – notamment des institutions financières – a marqué l'évolution de l'offre de crédit agricole depuis une vingtaine d'années. En 1961, la totalité des prêts à court terme provenait de sources privées, les établissements financiers intervenant pour presque 60 % et les fournisseurs des agriculteurs (fournisseurs de nourriture pour bétail ou d'équipements, par exemple) et les particuliers, pour 40 % (tableau 6-6). En 1980, les prêts institutionnels représentaient presque 90 % de l'ensemble.

L'offre de crédit moyen affiche des tendances analogues. En 1961, les prêts privés représentaient plus de 99 % de l'encours global, mais la proportion de ceux qui émanaient des institutions financières n'était que de 36 %. Si on exclut les créances bancaires, qui bénéficiaient d'un cautionnement public aux termes du programme fédéral des prêts destinés aux améliorations agricoles (PAA), la part des crédits institutionnels tombe à 5,3 %. Les particuliers étaient, de loin, les principaux bailleurs de fonds à moyen terme (50 %) suivis des fournisseurs (13 %). Vingt ans plus tard, la part des établissements financiers avait plus que doublé, alors que celle des PAA avait diminué des deux tiers. On observe une tendance analogue pour le financement à long terme, la part des établissements privés dans l'encours total de cette catégorie de financement étant passée de 3 % en 1961 à plus de 28 % en 1980.

La progression du financement institutionnel s'explique dans une large mesure par la croissance rapide du crédit bancaire, particulièrement au cours des années 70. Ainsi, en 1980, les banques détenaient 77 % et 58 % de l'encours du crédit agricole à court terme et à moyen terme, respectivement, contre 61 et 40 % en 1971. Si on exclut les PAA, la progression des prêts bancaires à moyen terme est encore plus marquée : 47 % en 1980 contre 5,5 % en 1971. Enfin, si les banques ne sont entrées qu'à compter de 1977, donc très tardivement, sur le marché du crédit agricole à long terme, elles n'en ont pas moins accru leur part à un rythme soutenu depuis ce temps.

Pour expliquer le regain d'importance des banques et, plus généralement, le retour des établissements financiers sur le marché des prêts agricoles, il nous faut remonter dans le temps pour évaluer le rôle qu'ils ont joué par le passé et considérer les circonstances dans lesquelles ils se sont retirés de ce domaine. Durant la deuxième moitié du dix-neuvième siècle, ce sont surtout les marchands et les fournisseurs qui participaient au financement de l'agriculture au Canada et ce n'est qu'à l'aube du siècle actuel que les institutions financières privées ont commencé à se manifester. Les terres étaient alors considérées comme une bonne garantie, et les sociétés de construction et les compagnies d'assurances offraient du crédit hypothécaire aux fermiers. Les banques avaient tendance, à l'époque, à se spécialiser dans le crédit à court terme. Avec les années 30 vint la crise, qui eut des effets dévastateurs sur les exploitants. Les pouvoirs publics furent amenés à intervenir en leur faveur, notamment en introduisant des mesures destinées à empêcher la saisie de leur actif par leurs créanciers. C'est ainsi que, dans les Prairies, les autorités provinciales adoptèrent des dispositions législatives contraignant les établissements financiers à obtenir l'accord d'un organisme public avant d'aliéner l'actif d'un exploitant[10]. L'Alberta imposa même en 1937 un moratoire d'un an sur le remboursement des dettes agricoles. On

Tableau 6-6

Ventilation, suivant la provenance, du financement de l'agriculture, réparti suivant la durée de l'échéance, Canada, diverses années, 1961-1971[1]

En pourcentage

	Échéance des prêts en cours											
	Total			Longue			Moyenne			Courte		
	1961	1966	1971	1961	1966	1971	1961	1966	1971	1961	1966	1971
Financement public	27,8	35,7	38,2	87,5	90,2	92,2	0,8	2,6	5,1	–	0,1	0,4
Gouvernement fédéral	17,3	26,6	29,2	55,0	67,5	71,1	—	1,8	3,3	–	–	–
Société du crédit agricole	11,9	21,8	25,2	37,8	56,4	63,0	–	0,1	0,5	–	–	–
Loi sur les terres destinées aux anciens combattants	5,4	4,3	3,2	17,2	11,1	8,1	–	–	–	–	–	–
Banque fédérale de développement	–	0,6	0,7	–	–	–	—	1,7	2,7	–	–	–
Gouvernements provinciaux	10,5	9,1	9,0	32,5	22,8	21,1	0,8	0,8	1,8	–	0,1	0,4
Sociétés d'État	10,2	8,8	8,4	32,5	22,8	21,1	–	–	–	–	–	–
Municipalités (Ontario Tile Drainage Act)	0,3	0,3	0,5	–	–	–	0,8	0,8	1,8	–	–	–
SEDCO (Saskatchewan)	–	–	0,1	–	–	–	–	–	–	–	0,1	0,4
Financement privé (avec ou sans caution)	70,9	63,7	61,1	8,8	8,4	7,0	99,2	97,4	94,9	99,7	99,7	98,2
Institutions financières	33,5	35,1	38,4	2,9	3,8	2,8	36,3	46,1	41,3	59,3	65,5	78,3
Banques	27,1	26,0	29,2	–	–	–	31,0	34,1	29,7	48,5	52,2	63,4
- Banque (Loi sur les prêts destinés aux améliorations agricoles)	10,9	11,6	6,8	–	–	–	31,0	34,1	25,7	–	–	–
Caisses d'épargne et de crédit	3,8	6,0	6,5	–	–	–	2,4	8,8	8,3	8,7	11,1	12,8
Sociétés de financement	1,0	0,9	0,7	–	–	–	1,9	1,7	1,7	1,0	1,2	0,6
Compagnies d'assurance et sociétés de fiducie	1,1	1,9	1,4	2,7	3,8	2,6	0,8	1,4	1,2	–	–	–
Régionales du Trésor(Alberta)	0,5	0,3	0,7	0,2	0,1	0,2	0,1	0,1	0,4	1,1	1,0	1,5
Autres	37,4	28,6	22,6	5,9	4,6	4,3	62,9	51,2	53,6	40,4	34,2	19,9
Particuliers	22,1	18,0	15,1	5,9	4,6	4,3	50,0	41,3	43,2	8,3	8,0	5,7
Fournisseurs et commerçants	15,3	10,6	7,6	–	–	–	13,0	9,9	10,4	32,1	26,2	14,2
Divers[2]	1,3	0,6	0,8	3,7	1,3	0,8	–	–	–	0,3	0,2	1,4
Total	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

1 Les chiffres pour 1971 dans ce tableau diffèrent de ceux qu'on trouve dans le tableau 6-7; on en trouvera l'explication à la note 8 du chapitre.
2 Comprend Alberta Electrical Co-operatives, les compagnies ferroviaires et immobilières, les programmes coopératifs et les impôts impayés.
SOURCE Estimations du Conseil économique du Canada fondées sur des données de la Société du crédit agricole.

Tableau 6-7

Ventilation, suivant la provenance, du financement de l'agriculture, réparti suivant la durée de l'échéance, Canada, diverses années, 1971-1980[1]

En pourcentage

	Échéance des prêts en cours											
	Total			Longue			Moyenne			Courte		
	1971	1976	1980	1971	1976	1980	1971	1976	1980	1971	1976	1980
Financement public	39,0	34,3	29,0	83,8	79,5	57,8	6,9	6,2	4,8	0,4	0,1	0,1
Gouvernement fédéral	29,8	26,8	22,0	64,6	63,2	44,8	4,4	3,5	2,2	–	–	–
Société du crédit agricole	25,8	24,4	21,0	57,3	59,7	44,0	0,7	0,4	0,3	–	–	–
Loi sur les terres destinées aux anciens combattants	3,3	1,4	0,4	7,3	3,5	0,8	–	–	–	–	–	–
Banque fédérale de développement	0,7	0,9	0,5	–	–	–	3,7	3,1	1,9	–	–	–
Gouvernements provinciaux	9,2	7,5	7,0	19,2	16,3	13,1	2,5	2,7	2,6	0,4	0,1	0,1
Sociétés d'État	8,6	6,8	6,3	19,2	16,3	13,1	–	0,6	0,3	–	0,1	0,1
Municipalités (Ontario Tile Drainage Act)	0,5	0,6	0,7	–	–	–	2,5	2,1	2,2	–	–	–
SEDCO (Saskatchewan)	0,1	–	–	–	–	–	–	–	–	0,4	–	–
Financement privé (avec ou sans caution)	60,2	65,0	70,0	15,5	20,1	41,9	93,1	93,8	95,2	98,2	97,9	95,8
Institutions financières	39,3	48,4	56,3	2,5	5,1	28,5	56,3	70,6	77,4	76,0	85,8	87,3
Banques	29,8	36,1	43,5	–	–	18,6	40,5	52,3	58,0	61,5	69,6	77,1
- Banques (Loi sur les prêts destinés aux améliorations agricoles)	7,0	4,6	3,4	–	–	–	35,0	15,5	11,2	–	–	–
Caisses d'épargne et de crédit	6,7	9,5	9,4	–	4,6	8,3	11,3	13,4	13,4	12,5	12,5	6,1
Sociétés de financement	0,7	0,3	0,3	–	–	–	2,3	0,9	0,8	0,6	0,2	0,3
Compagnies d'assurance et sociétés de fiducie	1,4	0,8	1,2	2,4	0,5	0,6	1,6	2,1	2,9	–	–	–
Régionales du Trésor (Alberta)	0,7	1,6	2,0	0,2	–	0,9	0,5	1,9	2,3	1,4	3,4	3,8
Autres	21,0	16,6	13,6	12,9	15,0	13,4	36,8	23,2	17,8	22,3	12,2	8,4
Particuliers	13,3	10,0	8,7	12,9	15,0	13,4	22,6	8,1	5,4	8,5	5,0	3,2
Fournisseurs et commerçants	7,7	6,6	4,9	–	–	–	14,2	15,1	12,4	13,8	7,2	5,2
Divers[2]	0,8	0,7	1,1	0,7	0,4	0,3	–	–	–	1,3	2,0	4,1
Total	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

1 Les chiffres pour 1971 dans ce tableau diffèrent de ceux qu'on trouve dans le tableau 6-6; on en trouvera l'explication à la note 8 du chapitre.
2 Comprend Alberta Electrical Co-operatives, les compagnies ferroviaires et immobilières, les programmes coopératifs et les impôts impayés.
SOURCE Estimations du Conseil économique du Canada fondées sur des données de la Société du crédit agricole.

estime, pour l'ensemble du Canada, à environ 50 millions de dollars courants le montant qui a ainsi été effacé de la dette cette année-là. Ces interventions frappèrent surtout les compagnies d'assurance, qui furent amenées à se retirer du marché du crédit à l'agriculture, mais tous les établissements financiers privés, y compris les banques, furent touchés par ces mesures.

Outre l'effet de dissuasion provoqué par ces actions de l'État, le risque associé aux entreprises agricoles explique aussi les réticences des établissements privés à participer à leur financement. Les auteurs d'une étude préparée en 1962 à l'intention de la Commission Porter ont mis en évidence les risques et l'incertitude qui, à l'époque, caractérisaient les entreprises de ce secteur[11]. Non seulement les prix des denrées étaient-ils soumis à de fortes fluctuations dans les années 20 et 30, mais les agriculteurs devaient également faire face aux mauvaises récoltes causées par les intempéries et les désastres naturels (sécheresse, grêle, érosion du sol sous l'effet du vent, épidémie de sauterelles et de chenilles, et ainsi de suite). Les prêteurs hypothécaires interviewés dans le cadre de cette étude estimaient que les créanciers auraient dû exiger des taux d'intérêt de 14 à 15 % sur les hypothèques agricoles pour tenir compte de façon convenable du niveau des risques et des coûts de recouvrement. À l'époque, de tels taux auraient été jugés inacceptables.

Au cours des années 30 et 40, les gouvernements prirent diverses mesures pour réduire les risques. En 1935, le Parlement adopta la Loi sur la réhabilitation des exploitations agricoles, qui visait à favoriser une meilleure utilisation des terres, puis en 1939, la Loi sur l'assistance à l'agriculture des Prairies, qui prévoyait un régime d'assurance-récoltes. La création, en 1935, de la Commission canadienne du blé répondait au souci de rationaliser la commercialisation de la production céréalière. Après la Deuxième Guerre mondiale, le gouvernement fédéral mit en place diverses politiques de soutien des prix qui contribuèrent à stabiliser à la fois les prix et les rendements et, par là, à réduire le risque et l'incertitude qui faisaient hésiter les prêteurs privés.

Ces mesures ne touchaient pas à certaines autres catégories de risques, comme ceux qui sont liés à la viabilité de l'exploitation, à l'aptitude de l'exploitant à gérer efficacement son entreprise et à celle du prêteur à évaluer tous ces facteurs. Les coopératives et les « syndicats d'agriculteurs » (*farm pools*) ont contribué à améliorer la production et la mise en marché, mais les risques associés au crédit agricole sont demeurés élevés jusque vers la fin des années 60. Les prêteurs institutionnels étaient en effet incapables d'évaluer correctement les caractéristiques de l'emprunteur, puisqu'ils n'étaient pas spécialisés dans ce domaine et n'avaient pas les connaissances requises. Par conséquent, ils appliquaient au secteur agricole les méthodes utilisées avec succès dans d'autres secteurs de l'activité économique.

Ce manque d'expertise, l'habitude qu'avaient les créanciers privés de ne pas prêter à un taux d'intérêt supérieur à un plafond préétabli, afin de ne pas indisposer le public, et la réglementation qui interdisait aux banques l'accès au marché hypothécaire ont contribué à l'existence d'un écart de crédit. Certaines mesures adoptées par les différents gouvernements au cours des années 30, qui avaient pour objet de dissuader ou d'empêcher les intermédiaires financiers de recouvrer la totalité des prêts qu'ils avaient consentis au secteur agricole, ont eu le même effet. Quoique bien intentionnées, ces mesures ont, à long terme, amené certaines institutions financières à ne plus s'intéresser au marché du financement agricole. Quelle qu'en ait été la cause, c'est la présence, durant de nombreuses années, de cet écart de crédit généralisé qui a amené les gouvernements à accroître leur participation au financement de l'agriculture.

Ainsi, la Loi sur l'Office des prêts agricoles, adoptée en 1927, autorisait cet organisme à accorder des prêts à long terme sur une hypothèque de premier rang, jusqu'à concurrence de la moitié de la valeur estimée de l'actif hypothéqué. La loi prévoyait en outre que le taux d'intérêt exigé devrait couvrir tous les coûts du programme et qu'il serait déterminé en fonction, entre autres, du coût d'emprunt de la Commission et du degré de risque de l'entreprise financée. Les créances de la Commission étaient donc exemptes de toute subvention, ce qui était conforme au principe des interventions visant à combler un écart de crédit. Cette approche a néanmoins été modifiée à la fin des années 50 et au cours des années 60 à l'occasion, notamment, de la création, en 1959, de la Société du crédit agricole, qui devait succéder à la Commission canadienne des prêts agricoles. Les taux perçus par la SCA n'avaient alors aucun rapport avec ses coûts d'emprunt ni avec le degré de risque de l'exploitation financée. Il en était de même, et depuis longtemps, de l'intérêt exigé sur le crédit accordé dans le cadre des autres programmes publics, les taux offerts étant en effet inférieurs à ceux du marché. Le secteur privé ne pouvait offrir des conditions semblables et les organismes publics de crédit agricole devinrent, de fait, des prêteurs de première instance, du moins en ce qui concerne le financement long.

À la fin des années 60 et au début des années 70, plusieurs changements contribuèrent à modifier le comportement des institutions financières privées et

à accroître leur participation au financement de l'agriculture. Les modifications apportées à la Loi sur les banques en 1967 mirent fin au plafonnement des taux d'intérêt et permirent aux banques de prêter en première hypothèque, ce qui leur ouvrait la porte du crédit agricole à longue échéance. Les résultats favorables enregistrés au début des années 70 par les agriculteurs canadiens, grâce à plusieurs bonnes récoltes, ont amélioré le taux de rendement des exploitations et fait baisser leur coefficient d'endettement (graphique 6-4). Cette évolution était de nature à faire d'eux une clientèle plus attrayante aux yeux des banques. La progression du prix des terrains et la mécanisation croissante des exploitations menaient d'ailleurs à une augmentation des besoins de financement, de sorte que tous les éléments favorables à une participation bancaire accrue étaient réunis. En outre, les banques embauchèrent des agronomes en vue d'améliorer la qualité des services qu'elles venaient de créer à l'intention de leur nouvelle clientèle. Elles étaient prêtes à se lancer sur ce marché dès que les organismes publics seraient disposés à les y laisser entrer. C'est ce qui devait se produire en 1977, alors que le financement public s'étiolait en raison de restrictions budgétaires au moment même où les besoins des agriculteurs augmentaient fortement. Les établissements privés ont alors entrepris de combler le vide laissé par l'État[12].

Graphique 6-4

Coefficients d'endettement dans l'agriculture, Canada, 1970-1980

1 Moyenne mobile sur trois ans.
SOURCE St-Louis et Lachapelle, «Le financement de l'agriculture».

Au terme d'une évolution marquée par le retour des établissements privés au financement de l'agriculture et devant leur volonté d'y participer plus activement, il nous apparaît que les exploitants ne souffrent plus, désormais, de l'écart de crédit généralisé qui a marqué les années 40 et 50. L'enquête que nous avons menée auprès d'agriculteurs de l'Alberta, de l'Ontario et du Québec a confirmé ces nouvelles tendances[13]. En particulier, tous les exploitants interviewés ont, sans exception, souligné qu'ils pouvaient obtenir du financement en quantité suffisante pourvu qu'ils soient en mesure d'accepter les conditions établies par les institutions elles-mêmes.

Le financement de certaines catégories d'exploitations agricoles

Est-ce à dire que les exploitants qui débutent, ceux qui vivent dans des provinces ou des régions excentriques, ceux qui exploitent des fermes de petite dimension ou ceux qui se consacrent à une activité spécialisée (l'élevage du bœuf ou la culture du blé, par exemple) ne sont plus aux prises avec des dysfonctionnements du marché ? Peut-on conclure qu'il n'y a pas non plus d'écart de crédit affectant certains groupes spécifiques d'agriculteurs ?

De nombreux programmes publics comportent des dispositions en faveur des jeunes agriculteurs. On pourrait croire que ces mesures visent à compenser les réticences des prêteurs privés à l'égard d'une clientèle dont le risque peut paraître, à prime abord, plus élevé et pour laquelle ils ne possèdent pas de dossiers déjà établis permettant d'évaluer facilement sa solvabilité et l'efficacité de sa gestion. Les résultats d'une enquête réalisée par l'Association des banquiers canadiens indiquent cependant qu'à l'égard de la plupart des catégories de prêts, les agriculteurs âgés de moins de 35 ans empruntent davantage que leurs aînés auprès du secteur privé (tableau 6-8)[14]. Il convient d'interpréter ces résultats avec prudence, notamment parce que l'enquête ne permet pas de dégager la part qui revient finalement aux jeunes agriculteurs dans le montant total des prêts consentis par le secteur privé et qu'ils ont vraisemblablement des besoins de financement plus élevés, ayant juste acquis ou commencé à exploiter une ferme. On peut néanmoins admettre que les jeunes exploitants ne souffrent pas systématiquement d'un écart de crédit sur les marchés privés.

Tableau 6-8

Services financiers utilisés par les agriculteurs, classés suivant leur âge et le genre d'instrument utilisé, Ontario et provinces des Prairies[1], 1981

En pourcentage

	Moins de 35 ans	De 35 à 44 ans	De 45 à 54 ans	55 ans ou plus	Toutes les classes d'âge
Prêts d'exploitation	64,3	68,2	49,2	27,5	55,4
Hypothèques à longue échéance	62,4	57,7	48,4	25,2	52,5
Prêts d'équipement	69,3	58,2	35,2	22,0	52,1
Crédit pour l'achat de fournitures agricoles	38,5	33,9	22,1	27,5	32,1
Crédit pour l'achat de machines	30,7	23,8	16,4	15,4	23,3

1 Résultats d'une enquête effectuée pour l'Association des banquiers canadiens à l'été de 1981; l'échantillon comprenait 608 producteurs agricoles à plein temps ayant un chiffre d'affaires annuel de plus de 60 000 $.

SOURCE Association des banquiers canadiens, « Compte-rendu de la Neuvième Conférence Agricole », London, Ontario, du 25 au 28 octobre 1981.

L'analyse géographique de l'offre de crédit agricole révèle des différences importantes d'une province à l'autre, mais il importe de rappeler que les activités agricoles elles-mêmes ne sont pas réparties de manière égale dans toutes les provinces. En effet, elles sont concentrées au Québec, en Ontario et dans les trois provinces des Prairies. Les fermes de ces cinq provinces représentent 90 % du nombre total d'exploitations agricoles au Canada et elles ont réalisé 92 % des ventes totales de ce secteur en 1980. L'Ontario vient en tête quant au nombre d'exploitations et à la valeur de la production agricole, mais c'est en Saskatchewan et en Alberta qu'on trouve les superficies cultivées les plus étendues et les exploitations les plus grandes, respectivement. Compte tenu de ces facteurs, il est donc normal que le financement soit plus important dans certaines provinces.

Les différences interprovinciales quant à la part relative de chaque groupe de prêteurs ont cependant une autre explication[15]. Ainsi, la participation des banques au financement agricole est beaucoup plus faible au Québec et dans les provinces de l'Atlantique qu'ailleurs au pays. La prépondérance des fonds publics dans ces deux régions n'autorise pas pour autant à conclure qu'il y existe des écarts de crédit, puisque c'est peut-être à l'État lui-même, en raison des prêts à faibles taux d'intérêt qu'il offre à titre de prêteur de premier ressort qu'il faut imputer la faible participation relative du secteur privé. L'analyse confirme les bas niveaux de taux d'intérêt pratiqués dans les régions de l'Est du pays. Le gouvernement du Québec ayant récemment décidé d'accorder son aide par le biais de cautionnements, on peut s'attendre à ce que les institutions financières privées de cette province participent davantage au financement agricole. Au-delà de la dimension interprovinciale, il se pourrait que les agriculteurs situés dans des régions éloignées soient touchés par un écart de crédit, puisqu'ils représentent, aux yeux des intermédiaires financiers, des coûts et des risques plus grands.

La diversité des exploitations agricoles du point de vue de leur chiffre d'affaires annuel peut aussi influencer l'offre de fonds prêtables et l'existence éventuelle d'écarts de crédit. Selon le recensement de 1981, 15 % des fermes (au sens du recensement) avaient des ventes de 2 500 $ ou moins, alors que 28,5 % avaient des ventes de 50 000 $ ou plus. Une première différence dans la structure financière des exploitations agricoles de différentes tailles apparaît au niveau du rapport moyen de l'avoir propre à la valeur de l'actif (le coefficient d'avoir propre). Selon une enquête réalisée en 1980 par la SCA, ce rapport est de 83 % pour les exploitations dont le montant des ventes annuelles est supérieur à 70 000 $ et de 87 % pour les autres, soit une moyenne de 85 % (tableau 6-9).

Ces chiffres dissimulent toutefois des situations fort différentes. Il arrive parfois que le coefficient d'avoir propre soit nul, c'est-à-dire que la totalité de l'actif de l'exploitant ait été financée par emprunt. Il s'agit cependant de cas exceptionnels. De façon générale, le coefficient d'avoir propre varie relativement peu pour les entreprises dont les ventes annuelles sont inférieures à 70 000 $. Il dépasse 90 % pour près des trois quarts des fermes ayant un chiffre d'affaires de 30 000 $ ou moins et pour plus de la moitié de celles dont les ventes se situent entre 30 000 $ et 70 000 $. La proportion des exploitations plus grandes ayant un coefficient d'avoir propre élevé est bien moindre, et le coefficient manifeste une plus grande variabilité au sein de cette classe d'entreprises agricoles. Pour ces fermes, les immobilisations et les équipements sont souvent trop importants pour être financés à même les fonds internes, le flux de revenu ou la réalisation d'un actif liquide. Dans le cas d'exploitations plus petites, leurs propriétaires peuvent avoir décidé de ne pas entreprendre des investissements d'envergure, compte tenu du fardeau que représenterait l'augmentation de leur dette. Il se pourrait tout aussi bien qu'elles soient victimes d'un écart de

Tableau 6-9

Ventilation, suivant leur coefficient d'avoir propre, des fermes classées suivant leur chiffre d'affaires, Canada, 1981

En pourcentage

	Coefficient d'avoir propre											
	0-10	11-20	21-30	31-40	41-50	51-60	61-70	71-80	81-90	91-100	Total	Moyenne
Chiffre d'affaires												
30 000 $ ou moins	-	0,1	0,2	0,9	1,4	1,9	4,0	6,3	10,7	74,6	100,0	86,8
Entre 30 001 $ et 70 000 $	-	--	0,7	1,3	1,5	4,9	9,0	11,1	19,5	51,9	100,0	87,2
70 001 $ ou plus	0,1	0,2	1,3	2,3	4,1	6,1	12,5	13,4	22,7	37,4	100,0	83,2
Toutes les fermes	--	0,1	0,7	1,4	2,3	4,0	8,0	9,8	16,8	56,8	100,0	85,0

SOURCE Estimations du Conseil économique du Canada d'après des données de la Société du crédit agricole.

crédit. Une analyse de la structure financière des fermes s'impose donc pour déterminer laquelle de ces hypothèses paraît la plus probable.

La structure financière

L'examen de la structure de la dette des exploitations classées en fonction du chiffre d'affaires montre que ce sont celles qui réalisent des ventes annuelles de plus de 70 000 $ qui ont la plus forte proportion de dettes à courte échéance dans leur endettement total. Cela s'explique peut-être par le niveau plus élevé de leurs dépenses courantes ou par leurs efforts en vue de raccourcir l'échéance de leurs emprunts en période de taux d'intérêt temporairement élevés. Dans le cas des exigibilités à long terme, ce sont les petites entreprises (ventes annuelles inférieures à 30 000 $) qui enregistrent la proportion la plus élevée. Il est donc permis de croire que les petites fermes n'éprouvent pas de difficultés majeures à obtenir des prêts à long terme[16].

L'analyse de la provenance des fonds empruntés montre que la part des gouvernements dans l'offre de crédit aux exploitations de taille moyenne (ventes comprises entre 30 000 $ et 70 000 $) est beaucoup plus importante que pour les deux autres catégories. Ceci s'explique en partie par l'évolution même du marché des prêts à long terme, qui résulte elle-même des politiques gouvernementales. Les prêts et cautionnements de l'État interviennent pour 75 %, et ceux des banques pour seulement 12 %, du crédit à long terme aux exploitations de dimension moyenne. Les concours publics ne représentent, par contre, que 27 % du financement long consenti aux fermes de plus petite taille, contre 59 % pour les prêts bancaires. Il semble bien que les pouvoirs publics privilégient les fermes de taille intermédiaire. En effet, bon nombre d'exploitations sont jugées inadmissibles à une aide de l'État parce que leur grande taille les rend aptes à voler de leurs propres ailes. À l'inverse, les fermes de dimension plus réduite sont souvent considérées comme difficilement rentables par les administrateurs des programmes publics, qui ne leur accordent qu'une aide limitée au moyen de crédits à long terme. On peut donc expliquer les différences dans les sources de financement selon la taille des exploitations par des facteurs autres que l'existence d'un écart de crédit.

La même constatation s'applique lorsqu'on examine les différences, à l'égard des sources de fonds et des structures de financement, entre des exploitations agricoles spécialisées dans des activités différentes. Rappelons que la culture des céréales – y compris le blé – est l'activité la plus importante des fermes canadiennes (40 % du nombre total), l'élevage du bétail venant au second rang, suivi de l'industrie laitière. Ce sont les producteurs laitiers qui accusent la plus faible proportion d'exigibilités dans leur endettement global, et ce sont les éleveurs de bovins qui enregistrent le rapport le plus élevé. La nature même de leurs activités respectives peut en être responsable, la production laitière exigeant d'importantes immobilisations et une rotation plus lente du troupeau.

La seule différence notable quant à la provenance des fonds vient du fait que les prêts accordés ou cautionnés par l'État occupent une place relativement plus importante dans le financement total des producteurs laitiers et porcins, soit 56,8 et 49,8 %, respectivement. Les banques participent davantage au financement de l'élevage de bovins qu'à celui des

autres activités agricoles. D'une façon plus générale, les différences entre les ventilations du financement accordé par le secteur public et le secteur privé aux diverses catégories de producteurs – céréales, produits laitiers, bovins, porcins et volailles – peuvent s'expliquer, du moins en partie, par les différences dans leurs processus de production respectifs et par l'orientation des politiques gouvernementales, qui peuvent, de temps à autre, favoriser certaines catégories de producteurs.

L'examen de la structure financière des exploitations agricoles ne nous incite donc pas à croire qu'elles sont victimes d'un écart de crédit généralisé. Nous reconnaissons, toutefois, qu'il peut y avoir des exploitants qui, placés dans des circonstances particulières, sont victimes de défaillances du marché. Il peut en être ainsi lorsqu'une institution financière privée n'a pas les renseignements suffisants sur une entreprise particulière ou un projet spécifique et que cela peut entraver l'évaluation de la demande de prêt. D'autre part, la réglementation publique – par exemple, les règlements de zonage susceptibles d'infléchir la valeur de garantie d'une terre agricole – peut aussi causer un écart de crédit localisé.

Dans tous les cas où des facteurs de cette nature limitent l'offre de fonds prêtables du secteur privé, nous estimons que l'État est justifié d'intervenir, pourvu que ce soit au moyen de prêts ou de cautionnements non subventionnés. Or, il se trouve que tous les prêts publics consentis aux agriculteurs incorporent un élément de subvention. Pour l'année financière 1978-1979, ces subventions indirectes atteignaient 267 millions de dollars, selon la méthode du coût d'option social, ce qui représentait environ 8 % de la valeur moyenne de l'encours des prêts publics. La SCA accordait une subvention moyenne de 2 700 $ à chacun des exploitants bénéficiant de ses prêts cette année-là. Un montant semblable (2 600 $) était accordé par l'ADC (voir l'appendice A).

Le besoin d'un nouvel instrument

En fait, l'examen des modalités et des conditions qui président à l'allocation de l'aide financière de l'État aux agriculteurs montre qu'elles sont beaucoup plus généreuses que celles des établissements financiers privés. Elles constituent donc une reconnaissance tantôt implicite, tantôt explicite, de l'existence d'insuffisances ou de difficultés, autres que des écarts de crédit, que le secteur privé est incapable de surmonter.

Ainsi, dans le cadre du crédit qu'elle offre aux agriculteurs débutants, l'ADC accorde des prêts ayant une échéance de 30 ans, avec un rapport prêt/valeur de 100 % et assortis de taux d'intérêt de 6 % au cours des cinq premières années. En 1980-1981, cet organisme exigeait un taux de 12 % sur ses autres prêts, alors que les taux du marché s'établissaient aux alentours de 20 %. Le Newfoundland Farm Loan Board offrait, en 1979, des prêts assortis d'une échéance maximale de 15 ans et d'un taux d'intérêt de 5 %. La même année, le Nova Scotia Farm Loan Board offrait des prêts à 7 % sur les premiers 125 000 $ et à 8,5 % sur le solde, jusqu'à concurrence de 200 000 $, le rapport prêt/valeur pouvant s'élever jusqu'à 90 %.

Les institutions financières privées ne peuvent rivaliser avec de telles conditions. En période d'inflation et d'incertitude quant aux mouvements futurs des taux d'intérêt, elles ne peuvent offrir des prêts assortis d'une échéance de 40 ans et d'un intérêt fixe de 8 % ou moins. Pour justifier les termes et conditions de leurs prêts, les gouvernements soutiennent que les agriculteurs ne peuvent payer les intérêts au taux du marché. S'ils peuvent mener une exploitation rentablement en payant des intérêts de 12 %, il est beaucoup moins sûr qu'ils puissent le faire lorsque le loyer de l'argent atteint 18 %. Nous reconnaissons que plusieurs, sinon la plupart, des exploitants agricoles ne peuvent payer les intérêts au taux du marché tout simplement parce que leurs opérations n'engendrent pas un flux de trésorerie suffisant pour couvrir les paiements. Cette situation découle de la structure même de l'agriculture et, plus particulièrement, de l'importance de la terre dans le processus de production.

Les problèmes de trésorerie

La production agricole se caractérise par l'utilisation d'un important facteur de production dont l'offre est inélastique, c'est-à-dire qu'elle ne peut être que difficilement augmentée. Alors que la plupart des facteurs de production utilisés dans l'agriculture peuvent être facilement déplacés d'un secteur d'activité à l'autre, ce n'est pas le cas de la terre. En fait, l'offre de terres arables est relativement fixe parce qu'on ne peut aménager de nouvelles superficies qu'à un coût très élevé. Dans ces conditions, la valeur de la terre est déterminée par la demande et son prix est tel qu'il capitalise la rente offerte par le meilleur usage qu'on peut en faire. En outre, tout ce qui contribue à accroître la production agricole se traduit généralement par une augmentation de la rémunération du facteur fixe, en l'occurrence la terre. Un exploitant désireux d'augmenter sa production peut le faire en augmentant sa productivité ou en accroissant sa demande de facteurs. Dans certains cas, il devra également obtenir des quotas de production supplémentaires. Suite à l'accroissement de la demande, le prix des facteurs dont l'offre est élastique ne change que très peu, alors que le prix de

la terre subit des pressions à la hausse[17]. En conséquence, tout élément qui contribue à l'augmentation de la production agricole – une hausse de la demande ou des subventions à la production, par exemple – accroîtra davantage la rémunération des terres que celle des autres facteurs. Or, la rémunération des terres prend la forme d'une plus-value que l'exploitant ne peut monnayer. C'est cette caractéristique particulière du secteur agricole qui est à l'origine du problème de financement abordé plus haut – problème qui s'apparente à celui auquel font face les propriétaires de maisons.

En période de stabilité des prix, un rendement annuel du capital de 3 à 5 % devrait permettre aux agriculteurs de couvrir leurs charges financières[18]. En période d'inflation, le paiement de ces charges devient cependant de plus en plus difficile, voire impossible. Si le taux d'inflation est de 12 % par année, le fermier moyen pourrait s'attendre à recevoir un rendement nominal de 15 à 17 % sur ses opérations, soit 12 % sous forme de plus-value et un rendement réel de 3 à 5 % perçu sur la terre. À cela peut s'ajouter une rente, capitalisée dans la valeur de la terre, suite à l'urbanisation accrue, au développement des ressources ou à l'infusion de nouveaux investissements dans l'infrastructure sociale (routes, et ainsi de suite).

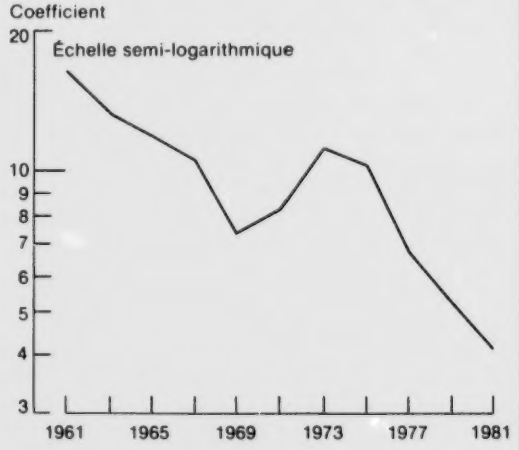
Ce qu'il importe de souligner, c'est que la plus-value d'origine inflationniste et la rente sont des revenus courus ou comptables, que l'agriculteur ne touche pas en espèces. Il ne pourra monnayer la plus-value qu'au moment où il vendra son exploitation. En général, s'il continue d'exploiter sa ferme sans se départir de son titre de propriété, il n'a pas accès à une partie importante de son gain pour payer des intérêts de 15 ou 17 % par année. Il fait donc face à un sérieux problème de trésorerie. L'inflation étant de 12 %, son revenu augmente nominalement de 17 %, mais il n'en touche que 5 % en espèces, alors même que ses créanciers réclament le paiement d'intérêts équivalant à 17 % ou plus. En principe, ce problème est commun à tous les hommes d'affaires, mais on ne trouve dans aucun autre secteur, sauf celui de l'habitation, un rapport plus-value inflationniste/revenu aussi élevé. Durant les années 60, l'appréciation annuelle des terres et des immeubles représentait rarement moins du quart du revenu net agricole, tandis qu'au cours des années 70, elle en atteignait bien souvent plus du double[19].

Nous avons reconnu l'existence de ce problème dans notre rapport sur la réglementation, où nous faisions remarquer que les résultats des premières années d'exploitation des jeunes agriculteurs se traduisent davantage par des plus-values que par une progression de leurs revenus bruts, de sorte qu'ils sont aux prises avec des difficultés de trésorerie croissantes. Sans le recommander formellement, nous avions convenu qu'il pouvait s'avérer nécessaire « d'élaborer des politiques qui permettraient aux exploitants agricoles de transformer ces gains de capital en ressources productives sans qu'ils aient pour autant à aliéner tout ou partie de leur ferme[20]. »

L'évolution de la conjoncture ces dernières années a aggravé ces difficultés de trésorerie et a souligné de façon éloquente l'urgence de s'attaquer au problème d'ordre structurel que nous venons d'évoquer. Si la hausse rapide des taux d'intérêt a moins touché les fermiers bien établis ou ceux dont l'endettement est faible, bon nombre de ceux qui, au milieu des années 70, quand les taux d'intérêt étaient « seulement » de 12 ou 14 %, avaient effectué des investissements, ont été contraints de s'endetter davantage pour combler leur déficit. À la fin des années 70 et au début des années 80, la hausse rapide des taux d'intérêt, la montée des prix du pétrole et de ses dérivés (engrais chimiques, par exemple) et la chute des prix de certains produits (bœuf et porc, notamment) se sont conjugués avec les problèmes structurels pour aggraver leur situation. À cela s'ajoute le fait que l'importance relative des paiements d'intérêt par

Graphique 6-5

Coefficient de couverture des intérêts en agriculture, Canada, diverses années, 1961-1981



1 Soit les bénéfices avant déduction des intérêts et des impôts divisés par les intérêts payés.

SOURCE Estimations du Conseil économique du Canada effectuées à l'aide de données de Statistique Canada.

rapport aux frais d'exploitation est passée de 8,5 % en 1973 à 15,4 % en 1980 – une hausse de 80 %. Comme on peut le voir au graphique 6-5, le taux de couverture de l'intérêt, c'est-à-dire le rapport du revenu agricole brut aux dépenses en intérêt, a décliné de façon dramatique entre 1961 et 1980.

Le problème structurel du financement de l'agriculture tient à l'absence d'un instrument de crédit qui tienne compte de l'écart considérable entre le revenu comptable et le revenu monnayé. Les gouvernements ont essayé d'y remédier en offrant des prêts subventionnés aux agriculteurs. Or, la plupart des politiques destinées à réduire le coût du crédit se traduisent, en dernière analyse, par une augmentation de la rémunération de la terre[21] reçue sous forme de plus-value et ne constituent pas, à long terme, une solution adéquate au problème posé[22].

Bon nombre de prêteurs sont conscients de l'absence d'un instrument de financement long adapté aux besoins des exploitants agricoles. Aussi certains d'entre eux ont-ils offert des prêts à intérêt différé aux fermiers qui éprouvent des problèmes de liquidité. Certains créanciers se sont montrés disposés à accepter des paiements initiaux moins élevés, voire même à y renoncer temporairement, en ajoutant les arrérages d'intérêt au solde du prêt.

L'hypothèque agricole indexée

Nous croyons que le meilleur moyen de régler le problème structurel décrit plus haut consisterait à introduire un nouvel instrument financier, soit le prêt hypothécaire agricole indexé, analogue à celui dont nous avons recommandé l'introduction dans le chapitre consacré au logement. Nous ne reprendrons pas ici la description des caractéristiques de cet instrument, qu'on trouvera au chapitre 5 et à l'appendice F.

Le prêt indexé offrirait à l'exploitant la possibilité de réduire considérablement ses versements mensuels et de reporter l'ajustement à l'inflation sur le solde dû plutôt que sur le taux d'intérêt. L'adaptation à l'inflation de ses versements mensuels irait donc de pair avec celle de son revenu qui, dans une large mesure, prend la forme d'une plus-value sur la terre.

Le choix d'un facteur d'indexation approprié peut préoccuper l'emprunteur. Il arrive souvent que les prix des produits agricoles et des facteurs de production ne fluctuent pas de concert avec les autres indices de prix. Quelle serait la situation de l'emprunteur si, par exemple, sa dette indexée augmentait au même rythme que l'indice des prix à la consommation sans que son revenu brut ne suive cette progression ? Deux cas peuvent se produire.

Si le créancier et son client estiment pouvoir prévoir avec une marge d'erreur relativement faible le taux d'inflation au cours de la durée du prêt, l'emprunteur aurait le choix entre une hypothèque indexée ou une hypothèque traditionnelle dont le taux d'intérêt fixe incorpore les attentes inflationnistes. Dans 90 % des cas que nous avons simulés, l'emprunteur se trouve en meilleure posture avec un prêt indexé qu'avec une hypothèque traditionnelle (voir l'appendice F) même lorsque la progression du revenu agricole est inférieure à l'augmentation de l'IPC. Dans l'exemple présenté au tableau F-2, la valeur actualisée du flux de trésorerie de l'emprunteur, après déduction des versements mensuels, est supérieure de 14 100 $ dans le cas du prêt indexé, soit une augmentation de 28 % par rapport à l'avoir propre initial. L'exploitant peut, en outre, choisir entre différents facteurs d'indexation, tels que présentés dans l'appendice F.

Si les deux parties s'accordent pour croire que le taux d'inflation fluctuera, mais qu'il atteindra de toute façon des sommets élevés, le prêteur refusera d'accorder une créance traditionnelle à longue échéance. En l'absence d'une hypothèque indexée, l'emprunteur devra donc accepter un prêt amorti sur 30 ans mais renégociable tous les trois ans ou même annuellement. S'il a accès à une hypothèque indexée, celle-ci constituera alors le seul instrument de financement à long terme. Elle lui permettra de financer ses immobilisations et, par là, de réduire considérablement son risque financier.

Pour l'institution financière, les réévaluations périodiques du solde non amorti d'un prêt indexé permettraient d'améliorer son rendement. Comme dans le cas des hypothèques résidentielles, les rajustements du solde du prêt soulèvent un problème fiscal. En conséquence, les prêts hypothécaires agricoles indexés attireraient surtout les institutions de crédit qui ne sont pas assujetties à l'impôt, comme les caisses de retraite et les régimes enregistrés d'épargne-retraite. En outre, on pourrait accroître l'offre de fonds indexés si on exemptait de l'impôt les intérêts éventuels des prêts agricoles consentis par les agriculteurs actifs ou retraités, ce qui permettrait d'affecter des fonds d'origine agricole au développement de l'agriculture elle-même.

Ce nouvel instrument répondrait aux besoins des agriculteurs en rendant les prêts financièrement abordables, c'est-à-dire en adaptant leurs versements mensuels à leur flux de trésorerie. Son introduction devrait s'accompagner d'une modification des conditions et des modalités d'allocation de l'aide financière de l'État, et notamment de l'abandon du

prêt subventionné comme solution aux problèmes structurels de liquidité auxquels sont confrontés les agriculteurs. C'est pourquoi

20 Nous recommandons que les gouvernements encouragent l'introduction d'hypothèques agricoles indexées et leur achat par des prêteurs exonérés d'impôt, comme les caisses de retraite et les régimes enregistrés d'épargne-retraite. Nous recommandons que les exploitants agricoles – actifs ou à la retraite – soient autorisés à mettre sur pied des fonds spéciaux semblables aux régimes enregistrés d'épargne-retraite pour y déposer les hypothèques agricoles indexées qu'ils ont acquises.

Ces fonds spéciaux seraient exemptés d'impôt et constitueraient, entre autres, une incitation pour les agriculteurs qui ont vendu leur exploitation à en réinvestir le produit dans l'agriculture.

Un problème d'information pourrait toutefois retarder l'introduction des hypothèques indexées. En effet, les caisses de retraite et les régimes enregistrés d'épargne-retraite n'ont guère entretenu de liens étroits avec l'agriculture, tout au moins pas dans le contexte envisagé ici. Les administrateurs de ces institutions éprouveraient vraisemblablement de la difficulté à porter un jugement sur la demande de fonds prêtables émanant d'un agriculteur et sur les risques qu'elle présente. Ils pourraient donc avoir besoin d'aide au cours des premières années suivant l'introduction des hypothèques indexées pour évaluer les demandes de prêt. Le développement d'un marché secondaire pour ces hypothèques contribuerait également à accroître leur liquidité et inciterait les caisses de retraite et les régimes enregistrés d'épargne-retraite à participer à cette nouvelle forme de financement de l'agriculture. C'est pourquoi

21 Nous recommandons que, durant une période de transition, l'État assure le solde à percevoir, l'intérêt et l'intérêt éventuel des hypothèques indexées contre le défaut de paiement de la part des agriculteurs et qu'il offre aux prêteurs privés d'entreprendre, à leur intention, l'analyse de la demande de crédit par un fermier. Nous recommandons, de plus, que l'État encourage le développement d'un marché secondaire pour les hypothèques agricoles indexées.

Ainsi, les autorités compétentes (une direction de ministère, par exemple) pourraient, en échange d'une prime, analyser la demande de crédit provenant d'un fermier et émettre un certificat de cautionnement. Cette formule s'apparente à celle du programme TANDEM, mis en place récemment par l'Office québécois du crédit agricole, qui vise à répondre à l'ensemble des besoins de financement des agriculteurs de cette province, aussi bien pour le court terme que pour le plus long terme. En s'adressant à un seul guichet, la plupart des exploitants pourraient obtenir la quasi-totalité du crédit dont ils ont besoin. L'Office, suite à un examen favorable du dossier, émet au demandeur un certificat qui indique le montant et les autres attributs du prêt que le gouvernement provincial est prêt à cautionner. L'agriculteur présente ensuite ce certificat au prêteur de son choix.

Le cautionnement de l'Office s'accompagne généralement d'une réduction de l'intérêt payé par l'exploitant agricole. Rappelons que dans le cas d'une hypothèque indexée, les paiements de l'agriculteur seraient établis sur la base d'un taux d'intérêt réel bien inférieur au taux nominal du marché, l'ajustement à l'inflation portant sur le solde à payer. On pourrait également envisager la mise sur pied d'une société de placements agricoles, publique ou mixte, ou d'une association de prêteurs privés. Cette société souscrirait des hypothèques agricoles indexées et mettrait en vente des blocs d'hypothèques portant la caution de l'État. Ceci permettrait notamment de surmonter les réticences que les gestionnaires des caisses de retraite et des régimes enregistrés d'épargne-retraite pourraient éprouver à offrir des fonds au secteur agricole, en raison de leur peu d'expérience dans ce domaine.

Nous avons souligné plus haut qu'il est possible qu'on trouve des écarts de crédit dans certaines circonstances déterminées. Les hypothèques indexées ne résoudraient pas ce genre de problème. L'État doit donc, dans ce cas, continuer de suppléer aux carences du secteur privé. C'est pourquoi

22 Nous recommandons que, dans les cas où il est en droit de supposer que le marché du financement ne fonctionne pas de façon adéquate, l'État offre des prêts de dernier recours à des conditions qui reflètent les risques et les coûts impliqués.

Il s'agit ici des risques et des coûts liés aux prêts considérés individuellement. Si les exploitants victimes d'un écart de crédit sont peu nombreux, il se peut que les organismes publics de financement ne puissent constituer un portefeuille assez important pour diversifier les risques. Dans ce cas, l'État peut avoir à prendre à sa charge une partie des pertes, sans pour autant subventionner des prêts individuels.

Outre les problèmes structurels, les exploitants agricoles sont aussi aux prises avec des difficultés cycliques de financement, souvent causées par l'insuffisance de leur revenu monétaire courant relativement à leurs frais d'exploitation. Cette impasse est particulièrement sévère pour les fermiers dont l'actif non nanti est très limité, soit parce qu'ils sont déjà fortement endettés ou parce qu'ils exploitent une terre louée. Nous sommes conscients de l'importance et de la gravité de ces problèmes de

nature conjoncturelle, ainsi que de l'urgence d'y remédier. Nous considérons, cependant, que les hypothèques indexées ne sont pas l'instrument approprié pour les résoudre. Ces difficultés cycliques de financement proviennent principalement de l'instabilité propre aux activités et revenus agricoles. Leur solution relève donc plutôt de la seconde catégorie d'objectifs que poursuit l'État dans ses interventions sur le marché du financement agricole, c'est-à-dire ceux qui sont liés au secteur agricole dans son ensemble, à la performance générale de l'économie et au bien-être socio-économique des Canadiens.

Les objectifs socio-économiques

Tout au long de la première moitié du siècle, la participation de l'État au financement des activités agricoles s'est, à plusieurs reprises, inscrite dans le cadre d'une stratégie plus globale qui tenait compte non seulement des aspects économiques mais aussi des dimensions sociales et démographiques. Les prêts directs visant à favoriser la colonisation, la réinstallation des mineurs déplacés, la réintégration des anciens combattants, les mesures destinées à freiner l'exode rural en sont autant d'illustrations. Nous souscrivons bien volontiers aux objectifs et aux motivations qui ont mobilisé la participation de l'État, mais nous nous interrogeons sur le bien-fondé du recours aux instruments financiers pour atteindre des objectifs qui relèvent de préoccupations tout à fait différentes.

Les objectifs agricoles de l'État sont interdépendants. Ainsi, en cherchant à améliorer le fonctionnement du marché du financement agricole, les interventions publiques dans ce domaine visent aussi à fournir aux Canadiens une industrie agro-alimentaire qui leur assure un degré adéquat d'autosuffisance alimentaire à des prix relativement stables et raisonnables. En outre, ce dernier objectif ne pourra être atteint que si les exploitants perçoivent un rendement adéquat qui rémunère leur travail, ainsi que le capital et la main-d'œuvre qu'ils emploient. La rémunération de ces facteurs doit donc être comparable à celle qu'on trouve dans d'autres secteurs, sinon les facteurs agricoles s'orienteront vers d'autres activités économiques. Par ailleurs, on ne pourra réaliser un degré quelconque d'autonomie alimentaire que si les exploitations agricoles sont économiquement efficaces et se développent au même rythme que les besoins, et que si de jeunes entrepreneurs prennent la relève de leurs aînés.

Lorsqu'on considère globalement les politiques agricoles des différents gouvernements au Canada, on n'y trouve que peu de programmes qui s'adressent spécifiquement à l'une ou l'autre de ces préoccupations. La plupart des programmes sont polyvalents, visant tantôt les jeunes agriculteurs, tantôt l'efficacité des exploitants quel que soit leur âge, tantôt l'expansion des exploitations quelles que soient les denrées qu'elles produisent, tantôt la production spécialisée de certaines denrées.

Les jeunes agriculteurs

En droit, comme en fait, les jeunes agriculteurs débutants sont admissibles à la majorité, sinon à la totalité, des programmes provinciaux et fédéraux d'aide à l'agriculture. Ainsi, l'aide que leur accorde la SCA a pour but de faciliter le transfert des terres entre générations afin de maintenir la stabilité et la continuité du milieu agricole. L'absence de mécanismes – et particulièrement de soutien financier – permettant ce transfert conduirait soit au morcellement des exploitations en un grand nombre d'unités non rentables, soit à la concentration de la production agricole aux mains de quelques grandes entreprises. Dans les deux cas, on assisterait à un exode rural et à la disparition d'un mode de vie choisi par de nombreux Canadiens.

Depuis l'année financière 1976-1977, plus de 70 % des prêts approuvés chaque année par la SCA ont été contractés par des exploitants âgés de moins de 35 ans. La proportion des concours que la MAC accorde aux jeunes agriculteurs du Manitoba représentait déjà plus de la moitié du crédit total en 1974-1975 et elle atteignait 85 % en 1978-1979. En Alberta, la grande majorité des prêts de l'ADC au cours de l'exercice 1978-1979 ont été accordés aux jeunes exploitants au taux d'intérêt préférentiel de 6 %. La répartition par âge des bénéficiaires des créances de ces trois organismes – qui, globalement, interviennent pour 86 % de tous les prêts publics au profit de l'agriculture – témoigne de l'importance des efforts de l'État en faveur des jeunes exploitants. Les fermiers de moins de 35 ans ne représentaient en effet que 21,4 % du total des agriculteurs en 1981, et ceux de moins de 45 ans, moins de la moitié. Cet effort en faveur des jeunes est de nature à favoriser la relève dans la mesure où il contribue à atténuer les difficultés auxquelles les candidats agriculteurs sont généralement confrontés : mises de fonds initiales importantes, recettes d'exploitation faibles au début, difficultés de trésorerie causées par la proportion importante de revenus non perçus prenant la forme de gains de capital.

Évidemment, il est moins sûr que les prêts et cautionnements subventionnés soient les instruments les plus aptes à surmonter ces difficultés. S'ils contribuent, dans un premier temps, à faciliter

l'établissement des jeunes agriculteurs, ils entraînent aussi une hausse de la valeur des terres et favorisent par là la tendance au renchérissement du prix des terrains que d'autres candidats voudraient acquérir. En dernière analyse, il est loin d'être acquis que les subventions bénéficient effectivement aux agriculteurs débutants. L'avantage peut n'être qu'apparent puisqu'il est susceptible d'avoir été incorporé au prix de la terre avant même qu'ils l'aient acquise. Il n'est donc pas exclu, finalement, que ces exploitants paient un prix plus élevé qu'ils ne l'auraient fait en l'absence de prêts et cautionnements publics assortis de taux préférentiels. À notre avis, la substitution du prêt hypothécaire indexé aux instruments financiers utilisés à l'heure actuelle permettrait de pallier à cet inconvénient. La disparition des prêts subventionnés dans leur forme actuelle aurait sur le prix des terrains un effet qui bénéficierait à tous les exploitants.

Rentabilité et stabilité

Favoriser le développement de l'agriculture sur des bases solides, c'est non seulement assurer son renouveau en facilitant le transfert des terres d'une génération à l'autre, mais c'est également promouvoir la rentabilité des nouvelles exploitations aussi bien que de celles qui existent déjà. Plusieurs organismes de financement emploient d'ailleurs la rentabilité comme critère servant au choix de leur clientèle, tandis que, pour d'autres, la rentabilisation des exploitations est l'objectif de leur aide.

Le critère de rentabilité est employé de façon diamétralement opposée, suivant les organismes. Les lois constitutives et les règlements de certains d'entre eux les empêchent d'offrir de l'aide aux exploitations qui ont déjà atteint un certain niveau de rentabilité, tandis que d'autres stipulent qu'on ne doit pas avancer de fonds publics aux exploitations qui n'ont aucun espoir raisonnable de devenir rentables[23]. En voulant assurer la viabilité des exploitants agricoles, l'État s'efforce de répondre à plusieurs préoccupations. L'accroissement de la rentabilité à partir d'une amélioration de l'efficacité va dans le sens d'une plus grande autonomie alimentaire à des meilleurs prix, puisqu'il contribue à la fois à abaisser les coûts des denrées alimentaires d'origine canadienne et à réduire l'importation de produits étrangers, qui sont de ce fait moins compétitifs. Une rentabilité accrue facilite également un meilleur rendement et accroît par conséquent les revenus agricoles. Ceux-ci peuvent dès lors se comparer avantageusement aux revenus que touchent les autres acteurs de la vie économique, ce qui est l'objectif recherché au nom de l'équité, mais aussi au nom de l'autosuffisance. Enfin, la rentabilisation des exploitations pourra ralentir l'exode rural.

George Brinkman distingue trois catégories d'exploitations agricoles : celles qui servent surtout à des fins de loisir, qui avaient des ventes brutes déclarées de moins de 5 000 $ en 1976; les exploitations à ressources limitées, dont les ventes brutes se situaient entre 5 000 $ et 30 000 $; les exploitations commerciales, avec plus de 30 000 $ de ventes brutes[24]. On trouve 31,2 % des fermes dans la première catégorie, mais elles n'interviennent que pour 1,8 % des ventes brutes de produits agricoles; la deuxième catégorie comprend 40,6 % des exploitations, avec 18,9 % des ventes; les fermes commerciales représentent 28,2 % de l'ensemble mais interviennent pour 79,3 % des ventes. Ces dernières exploitations ont généralement atteint un niveau de rentabilité soutenu. Les fermes à ressources limitées ne possèdent pas les ressources matérielles et humaines qui leur permettraient d'atteindre le niveau de production des exploitations commerciales. En général, les agriculteurs appartenant à ce groupe ont un emploi à l'extérieur. Quant à la première catégorie, elle regroupe des fermiers à temps partiel, pour qui l'agriculture n'est pas l'occupation principale.

Forbes, Hughes et Warley répartissent les fermes suivant qu'elles sont non rentables, marginalement rentables et rentables[25]. Ces dernières, qui regroupent à peu près 15 % des fermes canadiennes, sont responsables des deux tiers de la production agricole. Ce sont, en général, des fermes familiales qui utilisent des méthodes modernes de culture et de gestion. Les fermes marginalement rentables sont exploitées par des familles qui, pour différentes raisons, n'ont pas réussi à réaliser un volume de ventes suffisant pour atteindre une rentabilité soutenue. Les fermes non rentables sont soit des fermes de loisir, des fermes exploitées à temps partiel par des personnes qui ont d'autres emplois à l'extérieur, ou des fermes exploitées partiellement par des fermiers à temps plein. Elles ont des ressources limitées et utilisent une technologie dépassée, ne bénéficient pas d'économies d'échelle et n'ont qu'un très faible volume de ventes.

Normalement, l'État ne vient en aide à la troisième catégorie d'exploitations agricoles – les « fermes commerciales » de Brinkman ou « entreprises rentables » de Forbes, Hughes et Warley – que lorsqu'elles traversent des périodes difficiles sans que leur rentabilité à long terme en soit menacée. Ces périodes peuvent être caractérisées par l'instabilité des prix de certains produits agricoles, par des mouvements conjoncturels défavorables (hausse des taux d'intérêt, baisse des prix des produits agricoles), par les fluctuations des récoltes, par des intempéries ou par des problèmes structurels de flux de trésorerie causés par une expansion trop rapide, financée par

emprunt. Plusieurs de ces exploitations ont été en difficulté ces dernières années, la hausse rapide des taux d'intérêt s'étant conjuguée avec l'absence d'un instrument financier de long terme après la diminution relative du niveau d'activités de certains prêteurs publics importants tels que la SCA. L'État a un rôle à jouer dans le maintien d'un flux de financement stable pour assurer que les difficultés d'origine conjoncturelle ne compromettent pas la rentabilité à long terme de ces exploitations. On peut d'ailleurs s'attendre à ce que les établissements financiers privés contribuent à maintenir la stabilité de l'offre de fonds, une fois qu'ils se seront familiarisés davantage avec le secteur agricole.

L'État peut intervenir pour financer les investissements importants de la deuxième catégorie d'exploitations agricoles – les fermes à ressources limitées ou marginalement rentables – qui leur permettraient de devenir rentables à long terme. Puisqu'elles n'y parviendront qu'après un certain nombre d'années et étant donné les risques inhérents aux activités agricoles, ce financement peut ne pas être rentable selon les critères qu'emploient les institutions privées. Il le serait du point de vue social, puisqu'il contribuerait à freiner l'exode rural, à assurer la continuité et la stabilité du secteur agricole et à maintenir l'exploitation familiale des fermes.

Si les programmes provinciaux et fédéraux de prêt et de cautionnement ont aidé les agriculteurs à maintenir ou accroître leur niveau d'opération, ceux-ci seront-ils un jour capables d'exploiter leurs fermes sans assistance de l'État ? Il est difficile de donner une réponse empirique à cette question, puisque les prêts accordés portent des échéances de 30 à 40 ans. Par ailleurs, il est tout à fait dans la logique des politiques agricoles visant à freiner l'exode rural ou à encourager le développement de petites fermes familiales que l'aide soit accordée de façon permanente à des exploitations qui ne pourraient survivre sans elle. Bien sûr, on pourrait assurer la rentabilité de ces fermes en relevant le prix des denrées agricoles. Mais dans un régime où le contrôle des prix est assez répandu, une telle mesure irait à l'encontre de celles qui ont pour objectif d'assurer l'offre de produits alimentaires à des prix raisonnables. La voie la plus directe n'est donc pas toujours accessible à l'État.

L'État dispose en fait d'un grand nombre de programmes qui visent directement ou indirectement à assurer la rentabilité des exploitations agricoles et à rémunérer le capital et le travail de façon comparable à ce qu'ils obtiendraient dans d'autres activités. Qu'on songe seulement aux différents programmes d'assurance-récoltes, de stabilisation des revenus, de commercialisation, d'aide au transport, de main-d'œuvre et d'assistance technique. Ces programmes conviennent mieux que les prêts et les cautionnements pour apporter des solutions aux problèmes qui débordent le seul cadre des marchés financiers – instabilité des revenus, difficultés techniques ou problèmes de gestion.

Par exemple, on devrait aider les exploitants agricoles à se familiariser davantage avec certaines techniques de gestion. Le sondage effectué par l'Association des banquiers canadiens montre que seulement 21 % des producteurs de l'Ontario et 19 % de ceux des Prairies utilisent des contrats à terme; les chiffres correspondants pour les exploitants qui utilisent les services d'un courtier en marchandises sont 12 % et moins de 6 %. En mettant à la disposition des agriculteurs un nombre plus élevé et plus diversifié d'instruments – des options sur des produits agricoles, par exemple –, on leur permettrait, dans une certaine mesure, de stabiliser leurs flux de revenus et d'améliorer la gestion financière de leurs entreprises.

Le maintien d'un revenu minimum et le développement de certains produits, objectifs de l'aide

Au-delà des préoccupations à l'égard de la parité des revenus, les programmes publics visent également le maintien d'un revenu minimum. Si, comme de nombreuses études le laissent supposer, la pauvreté dans le secteur agricole est en régression, elle n'a pas disparu pour autant. Mais les prêts et cautionnements subventionnés ne sont pas l'instrument le plus approprié pour redistribuer les revenus en faveur des agriculteurs. Certes, ils contribuent à accroître la valeur de la terre, et plusieurs considèrent cette plus-value comme une partie intégrante du revenu de l'agriculteur. En ce sens, prêts et cautionnements subventionnés sont un facteur d'accroissement du revenu. Cependant, lorsque les gouvernements visent à garantir un revenu minimum aux agriculteurs, c'est en fait pour qu'ils aient un niveau de vie adéquat, comparable à celui qu'offrent d'autres activités. La plus-value étant un revenu comptable et non un revenu monnayé, elle ne peut servir aux dépenses courantes de l'agriculture. D'autres instruments, tels que la taxation et les dépenses budgétaires, qui ont un effet sur les disponibilités des exploitants agricoles, semblent mieux en mesure de garantir un minimum de revenu aux agriculteurs.

Finalement, certains organismes provinciaux emploient les prêts et les cautionnements pour mettre en application les politiques de développement agricole de leur gouvernement. Lorsque, par exemple, un gouvernement provincial veut privilégier la

production bovine, son organisme d'aide à l'agriculture emboîtera le pas en essayant d'orienter son financement davantage vers ce genre d'activité. Un organisme provincial a fait une évaluation interne de ses activités qui a montré qu'un certain nombre de fermiers auraient entrepris leurs projets d'expansion même en l'absence de l'aide qu'ils en ont reçue. Il est possible, toutefois, que les projets n'eussent pas été aussi importants sans l'apport des fonds publics. Il est donc difficile d'évaluer l'incidence de ces programmes de manière précise. Enfin, les interventions des gouvernements provinciaux visant à développer certains secteurs spécifiques de la production agricole peuvent causer du tort aux exploitants d'autres provinces. En conséquence,

23 Alors que nous reconnaissons que le développement d'un secteur agricole prospère et autonome est un objectif important de l'État et qu'il faut aider les jeunes fermiers et ceux qui sont déjà établis à rendre leurs opérations rentables, nous recommandons qu'on évite autant que possible d'avoir recours aux prêts et aux cautionnements pour atteindre ces objectifs. Des instruments tels que les subventions à la production, les subventions d'équipement, les incitations fiscales et l'assistance technique conviennent davantage à la poursuite de ces objectifs.

En d'autres termes, si un agriculteur éprouve des difficultés en matière de traitement des sols ou de santé du cheptel, on devrait lui fournir une assistance technique. De même, si l'objectif est d'accroître l'emploi sur la ferme, les incitations fiscales conviennent davantage à sa réalisation.

Conclusion

L'aide offerte par l'État aux exploitants agricoles au moyen d'instruments financiers a évolué au fil des années. En ce qui concerne les moyens, les gouvernements ont davantage fait appel, au tournant du siècle et pendant les années 30, à des instruments non financiers, telles les subventions directes. Au cours des années 50 et 60, ils ont au contraire mis l'accent sur les prêts, qui souvent incorporaient une subvention indirecte importante. Plus récemment, les contraintes financières auxquelles ont été confrontés les deux paliers de gouvernement les ont forcés à ralentir la croissance de leurs prêts et à privilégier davantage les cautionnements, qui ont une incidence budgétaire moindre.

L'agriculture est un secteur vital de l'économie canadienne. Non seulement est-elle la source des produits alimentaires essentiels, mais elle est également le mode de vie choisi par de nombreux Canadiens. Il importe donc d'en maintenir la vitalité et le dynamisme. À cette fin, il faut assurer qu'un volume suffisant de financement lui soit offert sous une forme appropriée. Les difficultés qui se posaient autrefois du point de vue de la quantité de financement se sont estompées au cours des années 70. Qu'on considère l'ensemble des exploitations agricoles ou qu'on les considère suivant leur taille, leur activité, la province où elles se trouvent ou l'âge de leur propriétaire, on ne peut déceler l'existence d'un écart de crédit généralisé. Nous croyons que les exploitants agricoles peuvent obtenir les fonds prêtables dont ils ont besoin, à des conditions correspondant aux risques encourus et à la situation courante du marché. Il reste néanmoins un problème sérieux à résoudre en ce qui a trait à la nature de l'instrument utilisé. L'introduction d'hypothèques agricoles indexées permettra de soulager, sinon d'éliminer, les problèmes financiers auxquels les exploitants agricoles font face, sans engendrer des effets négatifs comme ceux qu'ont créés les prêts et cautionnements publics subventionnés. Par ailleurs, on devrait employer toute une gamme d'instruments non financiers pour résoudre les problèmes auxquels le secteur agricole fait face et qui débordent le cadre des difficultés financières structurelles, que ce soit au niveau des méthodes de production ou des fluctuations cycliques du flux de trésorerie.

7 Efficacité et contrôle

Dans les chapitres qui précèdent, nous avons étudié l'efficience des programmes et organismes publics de prêt et de cautionnement dans quatre grands secteurs de l'activité économique. Nous ne nous sommes pas préoccupés de l'efficacité des moyens mis en œuvre pour atteindre les objectifs poursuivis, ni des mécanismes implantés par l'État pour s'assurer que ses interventions sur les marchés financiers ont atteint les objectifs fixés au moindre coût[1].

L'analyse de l'efficacité des sociétés d'État et des programmes publics ne peut que difficilement déboucher sur des conclusions fermes, en raison des circonstances particulières dans lesquelles l'État intervient. Elle permet néanmoins de constater que les gestionnaires des programmes ne disposent pas de critères satisfaisants pour les guider dans leur travail. Leur efficacité s'en trouve évidemment diminuée. On trouve, par contre, de nombreux mécanismes de contrôle, mais ceux-ci ne sont pas pleinement utilisés.

L'efficacité

Dans le secteur privé, la rentabilité en régime concurrentiel est le critère d'efficacité généralement reconnu par les hommes d'affaires et les économistes. Or, on ne peut appliquer ce critère aux organismes et programmes publics de financement, puisque les objectifs qu'ils poursuivent les amènent justement à œuvrer dans des domaines que le secteur privé considère peu rentables. On ne peut donc comparer les activités de l'État dans ce domaine avec celles des institutions financières du secteur privé. Les organismes publics doivent souvent, en effet, faire face à des coûts de collecte d'information très élevés ou à des risques trop importants pour qu'on puisse les réduire par la diversification des portefeuilles; d'autres détiennent des portefeuilles spécialisés offrant peu de prise à la diversification. Du reste, les objectifs sociaux que poursuit l'État se situent dans un autre contexte que celui de la rentabilité privée. On pourrait contourner les difficultés analytiques que cela crée en mettant au point un critère de rentabilité sociale, mais cette solution est, à l'heure actuelle, peu réaliste, en raison de la difficulté de chiffrer les bénéfices et les coûts sociaux. En l'absence de critères rigoureux, nous devons donc nous borner à faire appel à des indices plus généraux.

Les frais d'administration

Les frais d'administration, qui constituent un élément important de l'analyse de l'efficacité de toute entreprise, varient considérablement d'un organisme à l'autre : de 1,3 à 26,4 cents par dollar de financement en cours, pour ceux qui accordent de l'aide aux entreprises (tableau 7-1), et de 0,6 à 2,3 cents par dollar dans le cas des organismes s'adressant au secteur agricole.

Les frais d'administration comprennent, entre autres, les coûts de la collecte et de l'analyse des renseignements relatifs aux clients et les frais occasionnés par les déboursés de fonds et par la perception des intérêts, des dividendes et des remboursements, ainsi que par la surveillance des comptes. Les organismes publics qui financent les entreprises – les seuls dont l'activité ressemble à celle des institutions privées – enregistrent des frais de gestion plus élevés que ces dernières. À l'origine de ce phénomène se trouvent des facteurs tels qu'un niveau d'exploitation trop faible pour permettre à l'organisme de bénéficier des économies d'échelle, l'importance moindre des transactions, l'absence de succursales (la Banque fédérale de développement faisant ici exception) et la nature même des objectifs attribués aux organismes de prêt. Quoique l'importance relative de chacun de ces facteurs soit difficile à établir, les données disponibles nous permettent de croire qu'il n'y a pas de relation entre le montant du prêt moyen et les coûts d'administration.

Les mauvaises créances

L'importance relative des mauvaises créances d'un établissement financier peut aussi servir d'indicateur de son efficacité. Les provisions pour mauvaises

Tableau 7-1

Actif de diverses institutions financières, frais d'administration[1] et provision pour pertes en proportion des prêts et placements en cours, Canada, 1978-1979 (moyenne)

	Actif (millions de dollars)	En pourcentage des prêts et placements en cours	
		Frais administratifs	Provision pour pertes
Organismes publics			
Banque fédérale de développement	1 562,6	3,3	3,6
Ontario Development Corporation[2]	194,0	4,2	6,8
Industrial Estates Limited[2] (Nouvelle-Écosse)	129,5	1,3	3,8
Saskatchewan Economic Development Corporation[2]	120,5	2,8	5,4
Société de développement industriel (Québec)	113,5	2,6	9,4
Alberta Opportunity Company	72,7	3,2	8,0
British Columbia Development Corporation (Colombie-Britannique)	71,0	3,6	7,4
Industrial Enterprises Incorporated[2] (Île-du-Prince-Édouard)	21,2	3,9	. .
Newfoundland and Labrador Development Corporation (Terre-Neuve)	17,3	6,9	16,9
Communities Economic Development Fund (Manitoba)	2,4	26,4	18,9
Institutions privées			
Roynat Limitée	579,8	1,5	1,7
Crédit industriel Desjardins	77,8	1,7	1,5

1 Ne comprend pas les intérêts et les pertes pour mauvaises créances.
2 Comprend les opérations immobilières.
SOURCE Estimations du Conseil économique du Canada fondées sur les rapports annuels des organismes.

créances, lorsqu'elles sont établies correctement, représentent les pertes qu'il prévoit subir. Si on examine le rapport entre cet indicateur et la valeur comptable des prêts et placements de certains établissements privés spécialisés dans le financement des entreprises, on constate que les pertes prévues des sociétés privées sont moins élevées que celles de leurs homologues du secteur public, tout au moins depuis quelques années.

Dans l'analyse des pertes pour mauvaises créances, il faut distinguer le risque de défaut du risque de perte. Le premier est lié à la probabilité que le revenu du client ne soit pas assez élevé pour assurer le service de la dette qu'il a contractée, tandis que le second dépend non seulement du risque de défaut mais aussi de la probabilité de recouvrement du montant à percevoir, elle-même déterminée par la valeur du nantissement et le rang de la créance.

De façon générale, les créances des institutions publiques sont subordonnées à celles des établissements privés, en particulier dans le cas des prêts accordés conjointement. En cas de défaut, le montant recouvré par l'organisme public tend donc à être inférieur à celui que récupère son homologue privé. Ce risque de perte plus élevé pourrait ainsi servir d'explication à l'écart entre les deux catégories d'établissement quant au niveau des mauvaises créances.

D'autre part, il est possible que le risque de défaut pour les organismes publics soit plus élevé du simple fait qu'ils assument des risques que les institutions privées n'ont pas voulu prendre en charge. Dans une certaine mesure, c'est probablement le cas de la Société pour l'expansion des exportations et des organismes de financement de l'agriculture, mais cela est moins vrai dans le cas des sociétés d'État et commissions participant au financement des entreprises.

Signalons enfin que, si on se place du point de vue de l'État pris globalement plutôt que de chacun des organismes, il se pourrait que les pertes soient encore plus élevées. En effet, il arrive parfois que deux ou trois organismes participent conjointement au financement d'un projet, ce qui permet de répartir les risques entre eux, tout comme les établissements privés participant à un syndicat financier s'en partagent les risques. Il reste qu'en dernière analyse, l'État est seul à supporter les risques.

Les pratiques de gestion

On peut évaluer de manière plus directe l'efficacité des organismes publics de prêt en analysant leurs méthodes de gestion. Les administrateurs de ces organismes sont, à plusieurs égards, semblables à

leurs homologues du secteur privé, puisqu'ils ont été formés aux mêmes techniques et ils sont souvent eux-mêmes issus du secteur privé. Il n'est donc pas surprenant que leurs méthodes et procédés soient identiques à ceux qu'on trouve dans ce dernier. Les demandes de prêt sont analysées de la même façon, c'est-à-dire que la viabilité du projet proposé et la sûreté offerte par l'emprunteur éventuel sont des critères de première importance. Les méthodes des institutions publiques diffèrent cependant de celles des établissements privés par la durée de l'analyse et par l'importance de l'aide apportée au requérant dans la présentation de sa demande.

Même si le gestionnaire public tend à appliquer les mêmes procédés que son homologue du secteur privé, sa tâche est néanmoins compliquée par le fait que les objectifs établis par l'État sont généralement définis en termes très vagues et ne peuvent facilement se traduire en buts opérationnels. Alors que le gestionnaire privé doit contribuer à accroître le profit ou les actifs de son entreprise, son homologue fonctionnaire doit maximiser les retombés économiques ou sociales favorables pour sa province ou pour le Canada tout entier, sans toutefois avoir reçu de directives de l'État-propriétaire lui indiquant comment identifier ou mesurer ces effets bénéfiques.

Du reste, les objectifs multiples des organismes publics demanderaient des méthodes d'exploitation différentes. Ainsi, ces organismes doivent souvent suppléer aux insuffisances du secteur privé et contribuer en même temps à la croissance économique et à l'amélioration du niveau de vie des Canadiens. Comme nous l'avons souligné dans les chapitres précédents, la poursuite simultanée de ces objectifs ne facilite pas la gestion de ces organismes, non plus, d'ailleurs, que l'évaluation de leur incidence sur les marchés financiers et, plus généralement, sur l'activité économique. La séparation des opérations visant à suppléer aux imperfections des marchés financiers de celles qui visent des objectifs plus généraux constituerait une première étape vers la rationalisation des activités des organismes publics de prêt et de cautionnement. C'est pourquoi

24 Nous recommandons que, là où la situation s'y prête, deux catégories d'aide soient établies au sein des organismes publics de financement, la première visant à combler des écarts de crédit susceptibles de se manifester, la deuxième visant des objectifs sociaux plus larges. Les activités propres à chaque catégorie devraient être régies par des critères différents et être comptabilisées séparément.

Les organismes les plus importants pourraient sans doute effectuer une séparation physique des deux catégories d'aide. Pour les organismes moins grands, où cette solution ne serait pas pratique, il serait néanmoins possible d'adopter des procédures de gestion différentes et de maintenir une comptabilité distincte pour chacune. La séparation des activités d'un établissement financier en fonction des services offerts n'a rien de nouveau. Les deux catégories d'aide pourraient en effet être gérées de la même façon que les différentes catégories de dépôts ou de prêts offerts par les banques[2]. Tout comme celles-ci administrent séparément les dépôts personnels et non personnels et les prêts aux entreprises et aux personnes, selon des critères et des directives propres à chaque catégorie, les gestionnaires des organismes publics pourraient appliquer des critères différents lorsqu'il s'agit de suppléer aux insuffisances du marché financier et lorsqu'il s'agit d'atteindre des objectifs sociaux qui débordent ce seul marché. Dans le premier cas, le financement serait offert lorsqu'on serait en droit de croire que le refus donné par le secteur privé n'a pas de justification économique, et on exigerait un taux d'intérêt adéquat pour couvrir les coûts et les risques. Dans le second cas, le financement serait offert à des conditions avantageuses s'il était de nature à modifier les comportements des agents économiques dans le sens voulu par l'État.

Cette disjonction des opérations ne permettrait cependant de résoudre qu'une partie des conflits entre les objectifs poursuivis par un même organisme ou par plusieurs organismes opérant sur un même marché. D'autres conflits demeureraient. Par exemple, l'aide à la PME peut aller à l'encontre des mesures de restructuration industrielle visant à établir des entreprises assez grandes pour bénéficier d'économies d'échelle dans des activités comme la recherche appliquée, la production et la mise en marché. On pourra résoudre ces conflits en fonction des priorités de l'État, qui devra en informer ses organismes de financement de façon claire et précise.

Outre les difficultés causées par la prolifération et l'imprécision des objectifs, les gestionnaires des organismes publics de financement ne disposent pas de directives leur indiquant comment atteindre ceux-ci. Du point de vue financier, on pourrait utiliser des critères de gestion établis à partir de ce que l'on peut appeler « le taux de rendement comptable du secteur privé », c'est-à-dire le taux avant impôt que réalisent sur leur opérations des établissements tels que les banques, les sociétés de fiducie et les prêteurs à terme (comme Roynat et le Crédit industriel Desjardins)[3]. Ce taux constitue, en fait, le coût d'option des fonds utilisés par les organismes publics, puisqu'il correspond au rendement qu'obtiendrait l'ensemble de la société si l'État investissait dans des établissements financiers privés plutôt que dans ses propres entreprises et programmes.

La différence entre les revenus de placements et de cautionnements des organismes publics et la somme des frais d'administration, des déboursés occasionnés par les pertes et du coût d'option des fonds calculé sur la base du taux de rendement comptable du secteur privé est appelée « l'excédent net ». L'excédent net est nul lorsque le taux de rendement de l'organisme est égal au taux de rendement comptable du secteur privé, ce qui devrait être généralement le cas lorsque ses opérations financières ne comportent aucune subvention (pour combler un écart de crédit, par exemple). L'apparition d'un excédent net négatif signifierait, en effet, que l'organisme ne peut rémunérer tous les facteurs de production de façon satisfaisante à même son revenu d'exploitation, tandis qu'un excédent net positif signifierait que le capital investi par l'État obtient une rémunération trop élevée. Dans le cas d'un organisme visant à dispenser des bénéfices sociaux ou dont le portefeuille est trop restreint pour effectivement diversifier les risques, on lui indiquerait à l'avance le montant de la subvention qu'il peut distribuer en regard des bénéfices attendus ou le montant de mauvaises créances qui seront assumées par l'État[4]. Ce montant serait égal à celui du déficit permis.

25 Nous recommandons qu'on donne aux administrateurs des programmes publics de financement des directives financières qui soient conformes aux différentes catégories d'objectifs poursuivis.

Ceci n'est pas suffisant, toutefois, pour assurer que les objectifs seront réalisés avec les moyens mis à la disposition de l'organisme. Il importe également que l'État contrôle les activités de l'organisme.

Le contrôle

Les gouvernements disposent d'un grand nombre d'instruments de contrôle sur leurs entreprises, qu'on peut répartir en trois catégories principales : le contrôle du budget (attribution et utilisation des fonds), le contrôle des règles de gestion (sélection des clients, choix des instruments financiers, règles de régie interne) et le contrôle des objectifs (définition et mode de réalisation). Ces contrôles sont exercés par trois instances, soit le gouvernement, le Parlement et le vérificateur général.

Les instances de contrôle

Le gouvernement – fédéral ou provincial – exerce son contrôle par l'entremise du Conseil des ministres, du ministre désigné, du ministre des finances ou du président du Conseil du trésor. Le Conseil des ministres dispose de divers moyens d'action, depuis la désignation du ministre de qui relève l'organisme jusqu'à l'approbation des règlements de ce dernier, en passant par le pouvoir de révoquer ses administrateurs, d'approuver les budgets d'immobilisations et d'exploitation, de ratifier certains emprunts et contrats et d'émettre des directives. Le ministre désigné peut émettre lui aussi des directives ministérielles et exiger des renseignements et des rapports spéciaux; il soumet au Parlement le budget de l'organisme, ainsi que le rapport du vérificateur. Quant au ministre des finances et au président du Conseil du trésor, leur rôle à l'égard des sociétés d'État s'accroît de plus en plus. Le premier prête de l'argent et fixe les modalités du prêt, le second approuve les budgets d'exploitation et d'investissement. Ces pouvoirs ne touchent cependant qu'au contrôle financier et en aucune façon à la réalisation des objectifs attribués par l'État à ses organismes.

Le contrôle du Parlement s'exerce au moyen des questions et requêtes des députés, ainsi que des enquêtes qu'ils peuvent entreprendre. Les questions des députés concernent presque toujours les mêmes organismes, généralement les services d'utilité publique dont l'activité affecte directement un grand nombre de citoyens. Les commissions parlementaires sont un autre moyen de contrôle, mais on en a peu créées qui aient eu pour mandat exclusif d'étudier les sociétés d'État. Les députés peuvent aussi puiser des renseignements utiles dans les rapports annuels que les organismes publics sont tenus de déposer chaque année devant le Parlement ou les législatures provinciales pour rendre compte de l'exécution de leur mandat.

Enfin, le rôle du vérificateur général consiste surtout à s'assurer de la bonne gestion comptable des entreprises d'État. Ce rôle traditionnel est cependant en pleine évolution. Ainsi, le vérificateur fédéral est désormais tenu de se prononcer sur la qualité et la quantité des services rendus par l'organisme en échange des deniers publics qu'il a reçus. Les membres de la profession comptable, et notamment ceux qui animent la Fondation canadienne pour la vérification intégrée, ont d'ailleurs proposé que le rôle du vérificateur général soit élargi pour comprendre l'évaluation de l'efficience et de l'efficacité des activités de l'État[5].

Les instruments de contrôle

Afin d'évaluer l'utilisation des principaux instruments de contrôle que font les gouvernements et les législatures, nous avons effectué une enquête auprès de 28 sociétés d'État et d'une commission, qui administrent plus de 90 % de l'aide accordée par les 42 commissions et organismes publics retenus aux fins du présent rapport. Les programmes administrés directement par les ministères ont été exclus. Des 29

organismes enquêtés, 14 offrent du financement aux entreprises, cinq à l'agriculture, neuf au secteur du logement et un (le seul, d'ailleurs) à l'exportation.

Les budgets

Les résultats de notre enquête montrent que, de façon générale, les organismes publics de prêt et de cautionnement sont soumis à un contrôle budgétaire étroit. Le ministre responsable et le Conseil du trésor, en plus d'approuver l'enveloppe globale, imposent souvent des contraintes sur l'utilisation des fonds, qui fait aussi l'objet, dans plusieurs cas, d'un examen par un comité parlementaire. Comme la plupart des organismes sont financés directement par l'État, il est normal que le Conseil du trésor les assujettisse aux même règles de contrôle des dépenses que les ministères. Ils semblent cependant jouir d'une plus grande latitude dans l'utilisation des fonds. Deux budgets doivent généralement être approuvés, un pour l'exploitation et l'autre pour les investissements. Les organismes ne peuvent transférer des fonds d'un budget à l'autre, mais ils peuvent, à l'intérieur de chacun, effectuer des transferts d'un programme à l'autre, ce que ne peuvent faire les ministères.

Si la plupart des organismes publics de financement obtiennent directement de l'État les fonds dont ils ont besoin (tableau 7-2), les contraintes budgétaires auxquelles les gouvernements sont soumis les ont néanmoins amenés à encourager ces organismes à chercher des crédits sur les marchés financiers. La Société pour l'expansion des exportations emprunte depuis longtemps sur le marché de l'eurodollar, mais ce n'est qu'à une date beaucoup plus récente que la Banque fédérale de développement a commencé à s'adresser à des sources privées de financement. Par ailleurs, on a récemment autorisé la Société du crédit agricole à y financer ses activités de prêt aux agriculteurs. Rappelons qu'au 31 mars 1980, les fonds avancés par le secteur privé aux organismes publics de financement représentaient 25 % de la dette fédérale et de celle du gouvernement de la Nouvelle-Écosse, et 57 % de celle du gouvernement de l'Alberta (tableau 1-7).

Ces emprunts directs sur les marchés financiers n'affaiblissent pas nécessairement le contrôle budgétaire de l'État, puisque le pouvoir d'emprunt des organismes est établi en fonction du capital-actions qu'ils reçoivent de ce dernier. Il n'est toutefois pas évident que le recours direct aux marchés financiers améliore la situation budgétaire des gouvernements. En effet, le marché des capitaux considère souvent les titres émis par les organismes publics comme une dette indirecte de l'État, de sorte que, même si les emprunts directs de celui-ci sont moins élevés, sa cote générale reste la même. Au demeurant, le coût de l'émission de titres par des organismes est plus élevé que si l'État incorporait ces emprunts à ses propres émissions. Le coût est en effet fonction du volume de titres émis et le volume d'emprunt de chacun des organismes est trop faible pour qu'ils puissent bénéficier, individuellement, des mêmes taux d'intérêt que le gouvernement propriétaire.

Le contrôle budgétaire que les parlementaires exercent sur les organismes publics de financement est beaucoup moins étroit que celui du gouvernement. À l'échelon tant fédéral que provincial, le gouvernement ne présente pas aux législateurs une comptabilité complète des prêts et cautionnements

Tableau 7-2

Ventilation, suivant la catégorie, du passif de divers organismes publics de financement, classés suivant le secteur, Canada, 1980

En pourcentage

	Entreprises	Exportations	Logement	Agriculture	Les quatre secteurs
Dettes envers le secteur privé					
Dette à court terme	1,4	11,8	1,6	0,1	2,9
Dette à long terme	8,2	36,1	0,2	0,1	6,7
Total partiel	9,6	47,9	1,8	0,2	9,6
Dettes envers les gouvernements					
Dette à court terme	7,3	2,5	2,2	1,2	2,7
Dette à long terme	69,3	21,6	93,3	95,3	79,6
Total partiel	76,5	24,1	95,5	96,5	82,3
Avoir propre	13,9	28,0	2,7	3,3	8,1
Total	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

SOURCE Estimations du Conseil économique du Canada fondées sur les rapports annuels des organismes.

autorisés et accordés. Alors que les projections quant aux prêts qui seront accordés au cours d'une année financière figurent dans les prévisions de dépenses présentées au Parlement canadien et aux législatures provinciales, il en va autrement des cautionnements et des pertes qui peuvent éventuellement en découler. Pour ce qui est des prêts, certains gouvernements – le fédéral, en particulier – sont plus explicites que d'autres. D'autre part, les prêts des organismes sont présentés de façon plus complète que ceux des ministères et l'assistance programmée est traitée de façon plus explicite que l'aide ponctuelle. En fait, pour avoir une vue complète des prêts et placements à percevoir et du passif éventuel attribuable aux cautionnements en cours des divers gouvernements, il faut compiler tous les renseignements pertinents à partir des comptes publics, publiés avec plusieurs années de retard. Dans ces conditions, il est difficile d'évaluer le coût des activités publiques de prêt et de cautionnement. Le vérificateur général du Canada et celui du Québec se sont d'ailleurs plaints de cette situation récemment. Étant donné qu'il importe d'évaluer l'ampleur et le coût de la participation de l'État au financement du secteur privé,

26 Nous recommandons qu'on donne aux députés fédéraux et provinciaux l'occasion de discuter des montants des prêts et des cautionnements qui seront accordés au cours d'une année financière donnée par les organismes de financement qui relèvent de leurs compétences respectives.

Il y a plusieurs façons de présenter les prêts et cautionnements aux parlementaires[6]. Les prêts et les placements sont généralement décrits de façon détaillée, puisqu'ils constituent pour l'État un déboursé immédiat. La question n'est pas aussi simple dans le cas des cautionnements, où seules les pertes prises en charge par l'État représentent une dépense effective. On pourrait donc, en théorie, incorporer dans les prévisions budgétaires les provisions accumulées pour pertes seulement. Dans la pratique, ceci peut présenter des difficultés, notamment dans le cas de cautionnements spécifiques, puisqu'il peut alors être difficile de déterminer la perte éventuelle et que, pour des raisons politiques ou économiques, il peut, de toute manière, être inopportun d'en révéler le montant. Par ailleurs, le cautionnement de l'État permet à un individu ou à une entreprise d'obtenir du financement, et c'est le montant total de ce financement qui a une incidence sur l'activité économique, et non les sommes que l'État débourse pour couvrir les pertes éventuelles. Si on voulait déterminer l'incidence économique et sociale des cautionnements offerts par les gouvernements, c'est donc le montant total du financement garanti qu'il faudrait examiner. Nous croyons qu'il serait plus juste de présenter le montant total des cautionnements en vigueur et de ceux que les gouvernements envisagent d'accorder au cours de l'année financière. Certes, ces montants ne constituent pas un déboursé pour l'État, car les dépenses immédiates sont les frais d'administration et les provisions pour pertes. Mais, pour pouvoir juger du bien-fondé des dépenses de l'État, il faut pouvoir en évaluer l'incidence sur l'économie dans son ensemble.

Les procédures

Il s'exerce sur les activités des organismes publics de financement une surveillance moins étroite que sur leurs budgets. Cette surveillance s'effectue généralement à l'intérieur des organismes, bien qu'il arrive que le ministre ou ses représentants y participent. Tous les organismes relèvent d'un ministre désigné; celui-ci assure la liaison avec les législateurs, doit répondre aux questions sur les activités de l'organisme dont il est responsable et en déposer le rapport annuel. Dans le cas des organismes de crédit à l'entreprise, le ministre désigné est celui qui s'occupe du portefeuille du développement, de l'industrie ou du commerce. Le ministre de l'agriculture est évidemment responsable des organismes orientés vers ce secteur. Pour le logement, la situation diffère souvent, puisqu'il n'y a habituellement pas de ministère affecté spécifiquement à ce secteur. Les organismes de prêt relèvent alors du ministre des affaires municipales ou d'un autre ministre qui cumule plusieurs portefeuilles.

Les membres des conseils d'administration de tous ces organismes sont nommés par le gouvernement compétent. On y retrouve souvent des ministres ou des sous-ministres, ainsi que d'autres hauts fonctionnaires, ce qui donne à l'État un moyen de contrôle supplémentaire sur ses organismes de financement[7]. Que le ministre soit ou non membre du conseil d'administration, il peut intervenir dans les activités de l'organisme de façon plus ou moins visible, selon les circonstances ou la tradition. Pour la moitié des organismes qui ont participé à notre enquête, le ministre désigné avait, à un moment quelconque, émis des directives touchant les politiques et procédures. Dans certain cas, les décisions du conseil d'administration relatives à une assistance financière d'un montant élevé – critère qui varie d'un organisme à l'autre – doivent être approuvées par le ministre ou même par le Conseil des ministres. Les décisions du conseil d'administration ne sont d'ailleurs pas automatiquement entérinées par l'autorité politique. Il arrive également que le ministre et le conseil d'administration diffèrent d'avis. Ainsi, certains organismes (la Société pour l'expansion des exportations et le Nova Scotia Resources Development Board, par

exemple) font rapport de leurs opérations financières dans deux comptes différents, soit leur propre compte et un compte du gouvernement où apparaissent les prêts qui sortent du cadre de leur mandat.

Les parlementaires, eux aussi, s'intéressent aux organismes de prêt. Le plus souvent, leurs questions portent non pas sur les objectifs ou les programmes, mais plutôt sur des points précis ou sur une transaction particulière. Vingt-sept organismes ont été ainsi examinés, huit d'entre eux (représentant plus de 20 % de l'aide totale au secteur privé) de façon plus approfondie.

Le degré de contrôle exercé sur les activités des organismes de financement varie d'un secteur à l'autre. Dans le secteur du logement, ces organismes sont, à bien des égards, semblables à un ministère. Dans plusieurs provinces, l'organisme est plus important que le ministère, tandis qu'ailleurs (en Nouvelle-Écosse, par exemple), il s'y substitue tout simplement. L'organisme de financement n'a pas alors qu'un rôle de prêteur, mais il joue aussi ceux de promoteur et d'administrateur de logements sociaux. Il s'occupe de protection du territoire et d'aide aux municipalités et il distribue des subventions. Il est, en définitive, le principal organisme public en matière de logement et ses activités financières ne constituent qu'un des moyens de remplir son mandat. Dans l'agriculture, le ministère et l'organisme de prêt ont des rôles complémentaires, le second étant chargé d'appliquer les politiques financières du premier. L'adaptation des organismes aux politiques du moment est d'ailleurs facilitée par le caractère vague des énoncés d'objectifs. Il s'établit une sorte de partage tacite des responsabilités entre les organismes et les ministères, l'aide financière étant laissée aux premiers tandis que les autres programmes relèvent des ministères. Enfin, la responsabilité de la surveillance des organismes de prêt aux entreprises varie d'un cas à l'autre. Intervenant dans des activités strictement financières, souvent en concurrence avec le secteur privé, ces organismes jouissent habituellement d'une autonomie plus grande. Leurs administrateurs adoptent le style du monde des affaires. Leur clientèle n'est pas aussi homogène que celle des autres organismes et leurs activités sont plus complexes. Ces caractéristiques peuvent avoir tendance à les soustraire à la curiosité des législateurs.

Les parlementaires et le grand public pourraient plus facilement évaluer les activités des organismes publics de financement s'il leur était possible de déterminer dans quelle mesure ceux-ci ont investi de façon judicieuse dans des projets rentables ou se sont acquittés de leur rôle social en accordant les subventions que l'État a jugé nécessaire de distribuer. La vente à intervalles réguliers d'une partie importante de leur portefeuille de prêts pourrait devenir une forme de contrôle sur leurs opérations et leur efficience. Les prêts incorporant une subvention seraient vendus à perte. Ce système permettrait également à l'État de récupérer une partie de sa mise de fonds et de l'affecter à d'autres fins. Cette vente serait une forme de contrôle sur la nature du portefeuille acquis par l'organisme. Elle permettrait de vérifier si celui-ci répondait ainsi à un besoin causé par un écart de crédit ou si le montant de subvention incorporé dans les prêts correspond au montant désiré. C'est pourquoi

27 Nous recommandons que le gouvernement fédéral et les provinces envisagent que leurs organismes respectifs de financement vendent périodiquement une partie de leur portefeuille de prêts.

Certains organismes spécialisés dans le prêt hypothécaire ont déjà vendu une partie de leur portefeuille et la Société canadienne d'hypothèques et de logement a fréquemment recouru à ce procédé. Une telle pratique mérite d'être poursuivie et appliquée par d'autres organismes.

Les objectifs

Enfin, le contrôle des objectifs est presque inexistant. Non seulement les objectifs sont-ils vagues et parfois hors de la portée des organismes, mais ils sont rarement remis en cause. Lorsqu'ils le sont, c'est généralement dans le cadre d'une étude interne. En fait, selon notre enquête, les objectifs de huit organismes de prêt n'ont jamais été réévalués et ceux de dix autres ne l'ont été que superficiellement. Toutefois, certains organismes – fédéraux, en particulier (la Société du crédit agricole, la Banque fédérale de développement et la Société canadienne d'hypothèques et de logement) – ont fait l'objet d'une reconsidération plus approfondie des objectifs. La SCHL s'est même retirée de certaines activités de prêt à la suite d'une réévaluation dont elle a été l'objet.

Les réévaluations des agences et de leurs objectifs

Le degré de contrôle varie donc selon qu'on considère le budget, les opérations ou les objectifs des organismes, suivant ici un ordre décroissant qui n'est pas forcément optimal. En effet, il importe avant tout de bien définir les objectifs pour s'assurer qu'ils correspondent aux besoins courants et qu'ils sont réalisables au moyen d'instruments financiers. Il importe tout autant de s'assurer que l'organisme emploie des procédures qui lui permettront d'atteindre ses objectifs sans qu'il se produise une ingérence indue de l'État.

Lorsqu'un gouvernement crée un nouvel organisme de financement, on peut vraisemblablement croire que les objectifs qu'il lui attribue correspondent à des préoccupations réelles, qu'il espère les réaliser au moyen d'instruments financiers et que les procédures suggérées permettront effectivement de les atteindre. Toutefois, comme nous l'avons vu, la plupart des organismes de ce genre existent depuis de nombreuses années. Rappelons que l'aide publique aux entreprises et à l'habitation remonte au début du siècle. L'Office des prêts agricoles date de 1927 et la Société canadienne (anciennement « Société centrale ») d'hypothèques et de logement, de 1945. Il faut donc que les objectifs et les procédures des organismes soient soumis à un processus de réévaluation pour en assurer la pertinence de façon durable.

Il y a de nombreux moyens de mettre en marche un réexamen périodique des institutions gouvernementales de prêt et de cautionnement. Des clauses d'extinction qui limitent la vie juridique d'un organisme ou d'une société d'État peuvent être utilisées à cet effet. Elles forcent l'État à remettre en question les objectifs poursuivis et l'importance des ressources affectées. Cette procédure a toutefois pour inconvénient d'accroître l'incertitude à laquelle sont assujettis l'établissement financier et ses clients éventuels. D'autre part, même si elles ne renferment pas de dispositions d'extinction, les lois constitutives peuvent contenir une clause exigeant une révision périodique. Quelle que soit la procédure utilisée, il importe que les organismes soient soumis à cette réévaluation. C'est pourquoi

28 Nous recommandons que les objectifs et les activités des organismes publics de financement soient soumis à une réévaluation quinquennale.

Les rapports annuels

Jusqu'à présent, nous n'avons pas considéré une forme importante de contrôle et d'évaluation, non seulement pour les parlementaires, mais aussi pour le grand public. Il s'agit du rapport que les organismes sont tenus de préparer chaque année pour rendre compte de leurs activités. Ces rapports annuels peuvent être une source d'information utile sur les budgets et sur les objectifs et les moyens mis en œuvre pour les atteindre.

La quantité et la qualité de l'information contenue dans le rapport annuel varient grandement d'un organisme à l'autre. Nous avons relevé au tableau 7-3 les principales lacunes des 34 rapports annuels que nous avons examinés. On peut les classer en deux catégories : celles qui ont trait à l'information non comptable et celles qu'on trouve dans les états financiers proprement dits.

Par information non comptable, nous entendons surtout l'énoncé des objectifs des organismes et des programmes, ainsi que l'analyse de leur clientèle. Des 34 organismes étudiés, qui comptent pour plus de 90 % de l'assistance en cours offerte par les organismes publics de financement, 15 ne rappellent pas au lecteur les objectifs qui leur ont été assignés ou qu'ils se sont donnés, et 9 ne divulguent pas les caractéristiques de leur clientèle. On note cependant que, dans

Tableau 7-3

Principales lacunes des rapports annuels et des états financiers des organismes publics de financement, par secteur, Canada, 1979

	Entreprises[1]	Agriculture	Logement	Total
Nombre de rapports analysés	15	11	8	34
Le rapport annuel ne donne pas des renseignements complets sur :				
les objectifs	3	8	4	15
la clientèle	–	6	3	9
Les états financiers sont incomplets	3	2	4	9
Les principes comptables généralement acceptés ne sont pas appliqués aux provisions pour mauvaises créances ou pour réclamations futures[2]	2	7	2	11
Le coût des emprunts ou les frais administratifs ne sont pas entièrement comptabilisés	2	3	5	10
Le résultat des opérations, compte non tenu des contributions gouvernementales, n'est pas établi	5	6	2	13
Le coût de chacun des programmes n'est pas calculé	13	9	7	29

1 Comprend l'organisme de financement des exportations, la SEE.
2 Dix-sept organismes imputent leurs achats de biens immobiliers sur les opérations de l'exercice. Cependant, les montants en cause ne sont pas élevés
SOURCE Rapports annuels divers.

l'ensemble, les organismes spécialisés dans le financement des entreprises fournissent au contribuable une information de meilleure qualité que ceux qui sont axés sur l'agriculture ou sur l'habitation. Enfin, la plupart d'entre eux (la Banque fédérale de développement fait exception) ne font pas état du coût de chacun de leurs sous-programmes. Ces renseignements sont pourtant essentiels pour évaluer la rentabilité sociale de chacun et, plus globalement, du rôle de l'État comme intermédiaire financier. De façon générale, les organismes parlent de la croissance de leur portefeuille plutôt que de la réalisation de leurs objectifs, qu'il s'agisse de corriger les défaillances du marché ou de promouvoir le développement économique et social. (Les rapports récents de la Société du crédit agricole sont une des exceptions.)

Nous avons constaté que neuf sociétés d'État et commissions ne publient pas le jeu habituel d'états financiers, soit le bilan, l'état des résultats, l'état de l'évolution de la situation financière et celui des bénéfices non répartis. Ainsi, le Newfoundland Farm Loan Board et le Nova Scotia Resources Development Board ne présentent pas l'état de leurs résultats. D'autres, comme le Nova Scotia Farm Loan Board, enfouissent les renseignements sur l'évolution de la situation financière dans des notes relatives aux états financiers. Souvent, la divulgation de l'information sur les provisions pour mauvaises créances laisse beaucoup à désirer. Par exemple, pour le fonds d'assurances hypothécaires, la SCHL ne calcule pas une provision pour créances futures mais se contente d'imputer à la « réserve » les versements de l'exercice en cours[8].

D'autres sociétés de financement, comme la Manitoba Housing and Renewal Corporation et la Société pour l'expansion des exportations, ajoutent explicitement ou implicitement une réserve générale à leur provision pour mauvaises créances. Il serait plus conforme aux « principes comptables généralement reconnus[9] » que cette dernière ne serve qu'à l'évaluation du portefeuille de prêts et que les réserves proprement dites soient constituées à même les bénéfices réinvestis et qu'elles soient présentées comme telles dans les états financiers. De cette façon, le lecteur pourrait interpréter correctement l'expression « provision pour mauvaises créances ».

Dix organismes ne comptabilisent pas tous les coûts d'emprunt ou imputent une partie de leur coût d'administration au ministère dont ils relèvent. C'est le cas de la Société d'habitation du Québec et de la Commission sur l'aménagement des exploitations agricoles du Nouveau-Brunswick. Enfin, il est de pratique courante de compter les subventions gouvernementales comme un revenu, au même titre que les intérêts perçus des emprunteurs et les autres recettes d'exploitation. C'est le cas, par exemple, de la Newfoundland and Labrador Development Corporation et de la Société d'habitation du Nouveau-Brunswick. Or, les apports supplémentaires de l'État ne sont pas de même nature que les autres revenus. Il serait plus normal de calculer l'excédent des revenus sur les dépenses (le cas échéant) avant de tenir compte des contributions du gouvernement propriétaire. Si on apporte ces modifications aux états financiers des organismes en cause, on constate que leurs taux de rendement diffèrent passablement de ceux qu'ils invoquent (tableau 7-4).

Tableau 7-4

Taux de rendement de l'actif de divers organismes publics de financement, Canada, 1978 et 1979

En pourcentage

	1978		1979	
	Taux publié	Taux redressé (sans les subventions gouvernementales)	Taux publié	Taux redressé (sans les subventions gouvernementales)
Banque fédérale de développement[1]	0,1	Rapporté correctement	--	--
Newfoundland and Labrador Development Corporation (Terre-Neuve)	-16,5	Rapporté correctement	-7,0	Rapporté correctement
Industrial Enterprises Incorporated (Île-du-Prince-Édouard)	0,5	-6,8	-23,0	-30,9
Industrial Estates Limited (Nouvelle-Écosse)	-2,1	Rapporté correctement	-2,3	Rapporté correctement
Société de développement industriel (Québec)	1,4	-19,5	1,5	-16,4
Ontario Development Corporation	..	..	4,0	-6,0
Communities Economic Development Corporation (Manitoba)	-13,5	Rapporté correctement	-13,9	Rapporté correctement

1 La Banque fédérale de développement ne reçoit pas de subvention gouvernementale pour ses services financiers, mais uniquement pour compenser le déficit de ses services de gestion-conseil, qui n'entrent pas dans ces calculs.

SOURCE Estimations du Conseil économique du Canada fondées sur les rapports annuels des organismes.

À titre d'illustration, nous avons corrigé de cette façon l'état des résultats d'un organisme public (tableau 7-5). Selon la méthode comptable employée dans son rapport annuel pour 1979, ses opérations se seraient soldées cette année-là par un excédent de près de 332 000 $. Si on ne compte pas les contributions du gouvernement provincial comme un revenu au même titre que les intérêts et loyers et si on impute à l'organisme un coût pour ses emprunts auprès de la province et du gouvernement fédéral, on peut montrer que ses opérations ont probablement coûté plus de 20 millions aux contribuables. Cet exemple illustre l'importance du choix de la méthode utilisée pour calculer les résultats. Il peut être répété pour un certain nombre d'autres organismes.

Tableau 7-5

État des revenus et dépenses
d'un organisme public de financement, 1979

En dollars

	État publié	État redressé[1]
Revenus		
Contributions de la province	9 663 710	-
Frais d'administration	896 197	896 197
Intérêt gagné	1 865 318	1 865 318
Laveuses et sécheuses	36 943	36 943
Revenus divers	12 958	12 958
Total partiel	12 475 126	2 811 416
Moins : Montants versés à la province	2 463 036	-
Total	10 012 090	2 811 416
Dépenses		
Administration	2 577 823	2 577 823
Contributions et subventions	2 651 274	2 651 274
Pertes d'exploitation des projets de logements	4 451 160	4 451 160
Total partiel	9 680 257	9 680 257
Perte d'exploitation	-	(6 868 841)
Intérêts payés sur les placements de la province et de la SCHL[2]	-	13 009 266
Excédent des revenus et contributions sur les dépenses de l'année	331 833	(19,878,107)

1 L'état financier redressé n'inclut pas les contributions de la province et le remboursement d'avances faites par celle-ci, mais il comprend l'intérêt imputé tel que décrit à la note 2. Les contributions nettes de la province seraient reportées directement au compte « excédent (déficit) d'exploitation allant à la province », compte qui figure au bilan.

2 Estimation fondée sur l'hypothèse que les fonds placés, dans l'organisme, sous forme de prêts ou d'avances ont été empruntés de la province au taux de 9,95 % et de la SCHL à 8,35 %.

SOURCE Rapport annuel d'un organisme public de financement et estimations du Conseil économique du Canada.

Comme l'a observé un groupe de recherche de l'Institut canadien des comptables agréés (ICCA), les gestionnaires du secteur public ne disposent pas encore, contrairement à ceux du secteur privé, d'un ensemble de normes pour les guider dans la préparation de leurs états financiers[10]. Or, l'État ne devrait-il pas respecter lui-même les normes qu'il impose au secteur privé par le truchement des règlements qui accompagnent la Loi sur les corporations commerciales canadiennes, par exemple ? À toutes fins utiles, cette loi oblige les entreprises à respecter les normes comptables proposées par l'ICCA[11], dont la plupart pourraient s'appliquer aux entreprises publiques examinées ici. Par ailleurs, l'Institut avait recommandé en 1978 que les provisions pour mauvaises créances des banques soient fondées sur l'évaluation de leur portefeuille de prêts, et non sur la moyenne des pertes au cours d'une période de cinq ans, et que les réserves fassent partie de l'avoir des actionnaires[12]. Il avait en outre proposé que les banques soulignent l'importance prise par un secteur particulier dans leur portefeuille de prêts et qu'elles présentent une analyse de l'échéance des prêts et des dépôts. Ces recommandations seraient tout aussi valables pour les organismes publics de financement. Quelle que soit la formule adoptée, il faudra qu'on accélère le processus de normalisation des pratiques comptables dans le secteur public.

Les lacunes que renferment les rapports annuels des organismes publics de financement relativement à la présentation de leurs objectifs et de leurs programmes, ainsi qu'aux caractéristiques de leur clientèle, peuvent être corrigées par les gouvernements et gestionnaires intéressés. C'est dans ce but que le Conseil privé, dans son Livre bleu[13], puis dans un des mémoires qu'il a présentés à la Commission sur la gestion financière de l'administration fédérale (la Commission Lambert), a notamment proposé qu'on élabore un plan stratégique à l'intention des sociétés d'État. D'ailleurs, la plupart des ministères du gouvernement fédéral doivent déjà soumettre un tel plan. Bien que cette proposition ait été formulée dans le contexte des relations que l'État fédéral entretient avec ses propres organismes, elle pourrait aussi s'appliquer aux provinces. Le Conseil privé a recommandé qu'un certain nombre d'organismes soient chargés de préparer un plan, échelonné sur trois ou cinq ans, qu'ils appliqueraient par étapes. Le plan renfermerait un énoncé d'objectifs et de stratégies pour la période visée, expliquerait quels moyens seraient mis en œuvre et préciserait les dépenses prévues, le mode d'exécution des engagements et les fonds requis pour atteindre les objectifs. Le plan, mis

à jour annuellement, comporterait aussi des données sur le rendement des années antérieures, les succès et les échecs.

La Commission Lambert[14] a fait sienne la conception présentée dans le Livre bleu. À son avis, elle permettrait de définir et de préciser le mandat de l'organisme. Bien qu'il puisse y avoir des variations d'un organisme à l'autre, le plan contiendrait certains éléments communs à tous : 1) un état de la situation financière, les résultats de l'exercice passé, une description du milieu et les perspectives d'avenir; 2) un énoncé des objectifs spécifiques et généraux de la société; 3) des stratégies; 4) des politiques pour la mise en œuvre des stratégies et 5) un programme de financement. Dans le but d'améliorer le contrôle sur les opérations et les coûts des organismes publics de prêt et de cautionnement,

29 Nous recommandons que les propositions contenues dans le Rapport du Conseil privé sur les sociétés de la Couronne et dans le Rapport de la Commission royale d'enquête sur la gestion et l'imputabilité financière soient non seulement mises en application par le gouvernement fédéral, mais qu'elles soient aussi adoptées par les gouvernements provinciaux.

30 Nous recommandons en outre que les rapports annuels de tous les organismes de prêt et de cautionnement fassent état, pour chacun des programmes qu'ils administrent, des raisons de leur intervention, du coût de chaque programme et, dans la mesure du possible, des caractéristiques de la clientèle qui en bénéficie.

Le deuxième genre de lacunes que nous avons trouvées dans les rapports annuels des organismes publics de financement touche aux pratiques comptables. Ces faiblesses peuvent à leur tour être subdivisées en deux catégories. La première a trait à la présentation des réserves, à la comptabilisation de la provision pour mauvaises créances et à l'évaluation du coût de chacun des programmes. Ces problèmes ont déjà été résolus par la profession comptable et la solution a été imposée au secteur privé par l'État. Dans la seconde, on retrouve des questions qui n'ont pas encore fait l'unanimité au sein de la profession comptable. Elles ont trait principalement aux transactions entre les gouvernements et leurs organismes, comme l'imputation du coût du financement des programmes et le traitement accordé aux apports et mises de fonds supplémentaires. Ces déficiences devraient retenir l'attention des gouvernements et des comptables professionnels. C'est pourquoi

31 Nous recommandons que les états financiers des organismes publics de prêt et de cautionnement respectent les principes comptables généralement acceptés, lorsqu'ils sont applicables. Au besoin, des normes de divulgation et de présentation des états financiers spécifiques aux entreprises publiques devraient être mises en vigueur le plus tôt possible.

Ceci peut signifier, par exemple, que ces organismes seraient assujettis aux mêmes règles comptables que celles qu'impose aux entreprises du secteur privé la Loi sur les sociétés commerciales. Signalons que, depuis notre examen des 34 rapports, nous avons constaté que plusieurs organismes et commissions ont grandement amélioré la présentation de leurs activités dans leurs rapports ultérieurs.

Conclusion

Il est très difficile de déterminer l'efficacité des organismes publics de financement en raison de l'absence de points de repère fiables. Ainsi, on peut, dans une certaine mesure, attribuer aux objectifs spécifiques qu'ils poursuivent le niveau comparativement plus élevé de leurs frais d'administration. On reconnaît toutefois que la tâche des administrateurs des programmes publics est compliquée par le manque de critères quant aux moyens à mettre en œuvre pour réaliser les objectifs de l'État. Cette carence peut nuire au contrôle de l'État sur ses organismes, mais elle peut aussi bien refléter un contrôle insuffisant. En fait, quand on examine les mécanismes de contrôle sous trois angles différents – le budget, les méthodes de gestion et les objectifs –, on voit que, si le contrôle budgétaire est relativement étroit, il n'en va pas ainsi du contrôle sur les méthodes et sur les objectifs.

On pourra améliorer l'efficacité et l'efficience des organismes publics de financement en leur imputant le coût d'option des fonds qu'ils utilisent et en déterminant à l'avance le montant des subventions qu'ils peuvent accorder, en les soumettant à des réévaluations périodiques et en vendant de temps à autre certains de leurs actifs. Ils pourraient également améliorer les méthodes dont ils se servent pour rendre compte de leurs activités. L'efficacité accrue est un premier pas vers l'efficience.

8 Une vue d'ensemble

Ottawa et les provinces ont inauguré la décennie actuelle avec un actif de 19 milliards de dollars en créances accordées au secteur privé et un passif éventuel de 29 milliards de dollars en cautionnements apportés aux créances des institutions financières privées. Dans les chapitres précédents, nous avons évalué, pour quatre secteurs d'activité considérés un à un, l'efficience de cette forme d'intervention des gouvernements au regard des objectifs qu'ils poursuivent.

Il ne faut toutefois pas perdre de vue que nous vivons dans un monde complexe, où les différents secteurs d'activité sont fortement interdépendants. En raison du degré élevé de développement et de fluidité des marchés financiers canadiens, la participation de l'État au financement d'un secteur a toujours des répercussions sur celui des autres secteurs. Au demeurant, les personnes et les entreprises sont engagées dans des activités diversifiées et font appel à divers marchés pour financer leur consommation ou leur production. Ainsi, une hypothèque résidentielle peut servir à financer l'achat d'une maison en même temps que l'entreprise de son propriétaire. Il s'ensuit qu'une modification des disponibilités et du coût du crédit hypothécaire se répercute non seulement sur le financement et la construction des logements mais aussi sur le financement et les activités des entreprises. En outre, la ponction qu'exerce l'État sur les ressources financières pour financer ses programmes de prêt et de cautionnement influe sur tous les marchés financiers et sur l'activité économique dans son ensemble. Pour tenir compte de tous ces effets, il faut analyser l'incidence de l'ensemble des programmes publics de prêt et de cautionnement sur l'allocation des ressources financières et réelles et sur la répartition des revenus, ainsi que leur interaction avec les mesures de stabilisation mises en œuvre par les gouvernements.

Une telle analyse confirme les résultats décrits dans les chapitres sectoriels. Lorsque l'État participe au financement de l'activité économique en vue de remédier aux dysfonctionnements des marchés financiers, le processus d'allocation des ressources s'en trouve généralement amélioré. Par contre, lorsqu'il intervient, non pas pour corriger des imperfections mais pour atteindre des objectifs qui débordent le cadre des marchés financiers, il se heurte à des difficultés sérieuses et peut avoir à faire face à des coûts élevés.

Les caractéristiques générales

Avec 46 milliards en prêts et cautionnements publics (au 31 mars 1980), l'État participe de façon importante au financement des quatre secteurs qui ont retenu notre attention dans les pages qui précèdent. Cette aide n'a cependant pas été distribuée également entre les quatre secteurs : le secteur du logement a bénéficié de la part la plus large, ayant reçu 60 % de l'encours total des prêts, placements et cautionnements, les entreprises venant au deuxième rang (15 %), suivies de l'agriculture et des exportations (10 % chacun)[1].

L'apport de l'État au logement ne représente toutefois que 28 % du financement institutionnel que reçoit ce secteur, de sorte qu'il y joue un rôle bien moins important que dans le cas des exportations et de l'agriculture. Si les crédits et l'assurance-crédit à l'exportation ne représentent que 10 % de l'assistance publique aux quatre secteurs considérés, l'État n'en constitue pas moins, en effet, la source majeure de financement long pour les exportations, les institutions financières n'y participant que fort peu, soit par choix, soit à cause de la présence même de l'État. Les gouvernements occupent également une place importante dans le financement de l'agriculture, leur contribution, sous forme de prêts et de cautions, se chiffrant à environ 40 % du financement extérieur total. C'est dans le domaine du financement des entreprises que les pouvoirs publics interviennent le moins, comparativement au rôle joué par les prêteurs privés, puisque leur apport n'y représente que 4,3 % du financement institutionnel.

En ce qui concerne les instruments, les gouvernements utilisent les prêts le plus souvent pour financer les entreprises et les exploitations agricoles. Les

cautionnements ont néanmoins pris plus d'importance à l'égard de l'agriculture ces dernières années. Dans le secteur des exportations, les prêts et l'assurance-crédit sont utilisés de façon à peu près égale. Enfin, dans le secteur du logement, l'État a privilégié le cautionnement.

Par leur présence sur les marchés financiers, les gouvernements poursuivent deux grandes catégories d'objectifs qui traduisent leurs préoccupations en matière de croissance, de développement économique et social, d'équité et de justice sociale. Les objectifs liés au fonctionnement même des marchés financiers visaient, et visent encore parfois aujourd'hui, bien qu'à un degré moindre, à combler les lacunes du financement à terme des entreprises canadiennes et du financement hypothécaire, à compenser l'absence des institutions financières dans le financement à long terme de l'agriculture et des activités d'exportation. Les objetifs axés sur la performance générale de l'économie, quant à eux, sont nombreux : création d'emplois et développement de certaines industries et de certaines régions (aide aux entreprises et aux exportations), amélioration de la qualité de la vie en constituant un parc de logements adéquat (aide à l'habitation), en freinant l'exode rural ou en assurant aux Canadiens une offre stable de produits agricoles à des prix modérés (aide à l'agriculture), redistribution des revenus (aide au logement et à l'agriculture), réduction des fluctuations cycliques de certaines activités ou de l'économie dans son ensemble (aide au logement, à l'agriculture et aux exportations).

L'aide publique et l'allocation des ressources

Dysfonctionnements de marchés

Lorsque l'État intervient pour combler un vide laissé par le secteur privé, que ce soit au niveau du prêt ou de l'assurance-crédit, ou pour pallier à l'absence d'un instrument adapté aux besoins des demandeurs de crédit, il contribue directement à l'amélioration du processus d'allocation des ressources financières. De ce fait, il contribue aussi au développement et à la croissance économiques, puisque des projets possédant des caractéristiques favorables en matière de rendement et de risque obtiennent un financement qui leur avait été refusé auparavant.

Ainsi, par le passé, lorsque les marchés financiers étaient peu développés, les cautionnements accordés aux compagnies de chemins de fer, en établissant le crédit du Canada à l'étranger, ont permis de développer le pays. Les prêts versés aux agriculteurs durant les années 40, 50 et 60 ont contribué au maintien d'un secteur agricole développé. De même, au moyen de l'assurance LNH, notamment, l'État a favorisé l'introduction et la mise au point d'instruments de crédit hypothécaire adaptés aux besoins des propriétaires de maisons, facilitant ainsi l'accession à la propriété. Les prêts à terme offerts par la Banque d'expansion industrielle et par d'autres prêteurs publics au cours des années 50 et 60 ont permis aux entreprises canadiennes, particulièrement aux PME, de financer leurs immobilisations, ce qui a contribué à leur développement.

Intervention en l'absence de dysfonctionnements

L'État peut financer l'activité économique de deux façons différentes. D'une part, il peut offrir des prêts, des placements ou des cautionnements dont les conditions sont déterminées en fonction des rendements et des risques du débiteur et financer ses propres activités par le recours direct aux marchés financiers. Dans ce cas, les activités de l'État sont, sous bien des aspects, semblables à celles des intermédiaires privés. D'autre part, il peut accorder des prêts ou des cautionnements à des conditions plus favorables que celles que pourraient offrir les institutions financières privées, c'est-à-dire qu'il a recours à des instruments subventionnés.

Lorsque l'État intervient pour combler un écart de crédit, il doit le faire à des conditions qui se rapprochent le plus possible de celles qu'auraient offertes les institutions privées si l'écart de crédit n'existait pas. En revanche, lorsqu'il désire modifier le comportement des agents économiques, il convient de recourir à une subvention. On ne s'attendrait donc pas que l'État intervienne au moyen de prêts et cautionnements non subventionnés en l'absence de dysfonctionnement de marchés. Il se pourrait, toutefois, qu'il le fasse s'il supposait à tort que de tels dysfonctionnements existent.

L'intervention sans subvention

Le recours à des instruments non subventionnés aura des effets sur l'allocation des ressources financières, puisque les titres transigés sur les marchés financiers ne peuvent être considérés comme de parfaits substituts[2]. Ces effets ne se limitent pas au marché sur lequel la transaction s'effectue, car ils peuvent aussi s'exercer sur d'autres marchés financiers, en se répercutant sur le coût d'emprunt des clients des organismes publics et des autres emprunteurs. Ces effets secondaires ne sont pas négligeables, car les emprunteurs font appel à plus d'un marché et à plus d'un instrument pour se financer, de sorte que leurs frais de financement dépendent du

coût de toutes les sources auxquelles ils puisent les fonds dont ils ont besoin.

Considérons, à titre d'illustration, les programmes publics d'aide à la petite entreprise au moyen de prêts directs. Même si l'État n'y incorpore aucune subvention, du seul fait qu'il accroît l'offre de crédit et la demande de fonds obligataires, il engendre des pressions sur les taux d'intérêt dans ces deux marchés – à la baisse dans le premier et à la hausse dans le second. Ces modifications au montant et au coût des transactions sur deux marchés différents se répercutent même ailleurs – sur le marché des hypothèques, par exemple. Or, les entreprises, petites ou grandes, obtiennent aussi une importante partie de leur financement sous forme d'hypothèques commerciales ou d'hypothèques sur la résidence du propriétaire d'entreprise. Cette incidence des prêts et emprunts de l'État sur un troisième marché est incertaine, car elle dépend des rajustements apportés aux portefeuilles des personnes, des entreprises et des établissements financiers. Lorsque toutes ces adaptations ont été effectuées, les taux d'intérêt hypothécaires peuvent être supérieurs, inférieurs ou égaux à ceux qui étaient en vigueur avant l'intervention publique. S'ils sont plus élevés, la participation de l'État au marché des prêts aux entreprises handicape celles qui empruntent sur le marché hypothécaire, y compris celles qui reçoivent une aide publique. Le gain net que ces dernières tirent de l'intervention publique est, de ce fait, plutôt incertain. Si, par contre, les taux hypothécaires sont plus bas, non seulement les PME – les récipiendaires désignés de l'aide publique – mais aussi les propriétaires de maisons ont bénéficié de l'action de l'État[3].

La participation de l'État au marché hypothécaire fournit d'ailleurs un exemple de ces effets sur un troisième marché (voir le chapitre 5). Cette intervention, financée par l'émission d'obligations, a pour effet direct de réduire le taux d'intérêt des prêts LNH et d'accroître le rendement des obligations à longue échéance du gouvernement canadien. Elle contribue aussi à faire monter tous les autres taux d'intérêt, y compris celui des hypothèques ordinaires, de sorte que les créances hypothécaires des intermédiaires privés sont réduites d'un montant à peu près égal à celui des prêts LNH. La hausse des autres taux d'intérêt représente pour les propriétaires de maisons et de logements locatifs une augmentation indirecte du coût de leur avoir propre qui vient réduire l'avantage offert par le coût moins élevé des hypothèques LNH.

Le troisième marché peut aussi être localisé ailleurs que dans la région où l'État est intervenu. Ainsi, lorsqu'un gouvernement provincial participe activement au financement de l'activité économique dans sa province, cette action est susceptible de se répercuter sur les marchés financiers d'autres provinces. Si les taux extérieurs augmentent, ce sont alors des non-résidants qui financent une partie du coût des programmes. Si les taux extérieurs fléchissent, les non-résidants recueillent une partie des avantages du programme.

Bref, lorsque l'État intervient au moyen de prêts ou de cautionnements non subventionnés sur un marché où n'existe aucun écart de crédit, l'effet qu'exerce cette action sur l'allocation des ressources financières est incertain *a priori*, puisqu'il est fonction de l'ajustement des portefeuilles des agents économiques. Cet ajustement dépend lui-même d'un grand nombre de facteurs, dont la plupart échappent à l'influence de l'État.

L'intervention subventionnée

Les subventions indirectes incorporées aux prêts et cautionnements publics au cours de l'année budgétaire 1978-1979 atteignaient près d'un milliard de dollars. Ce chiffre n'inclut pas les bonifications d'intérêt accordées dans le cadre de nombreux programmes d'aide cette année-là. Au Québec, par exemple, l'Office du crédit agricole avait accordé environ 25 millions en subventions d'intérêt et la Société de développement industriel en avait dispensé 20 millions. L'évolution conjoncturelle récente, caractérisée par des taux d'intérêt élevés et un ralentissement de l'activité économique, a amené plusieurs gouvernements à prendre des mesures destinées à abaisser le prix du financement en faveur des couches sociales les plus touchées. Par exemple, le gouvernement fédéral et celui de l'Alberta ont offert des subventions directes et indirectes aux agriculteurs, aux propriétaires de maisons et aux petites entreprises, tandis que l'Ontario et le Québec ont mis en œuvre des programmes visant les acheteurs d'une première maison. Ces programmes ont notamment pour objectif commun d'augmenter les ressources financières accessibles à ces emprunteurs.

Il arrive souvent que le montant de la subvention ou du prêt auquel elle est incorporée soit plafonné. Par exemple, la subvention directe qu'offre le gouvernement fédéral aux propriétaires de maisons admissibles ne peut dépasser 3 000 $; les prêts sans intérêt accordés par l'Ontario aux acheteurs d'une première maison sont limités à 5 000 $; le montant maximal des prêts de la Saskatchewan FarmStart Corporation aux exploitants agricoles ne doit pas excéder 150 000 $. Lorsque le prêt subventionné est très inférieur aux besoins du récipiendaire, celui-ci doit s'adresser à d'autres sources et contracter un emprunt supplémentaire au taux du marché. C'est ce

taux qui déterminera alors si l'homme d'affaires ou l'agriculteur donnera suite à son projet d'investissement. La décision de l'emprunteur est fonction du coût de la dernière tranche empruntée, soit le coût marginal du financement. Dans de tels cas, la subvention abaisse non pas le coût marginal mais le coût moyen du financement. Cette réduction constitue un gain fortuit pour l'emprunteur et n'a pas d'effet notable sur ses choix ni, partant, sur l'allocation des ressources financières.

Lorsque la subvention, directe ou indirecte, n'est pas rationnée – c'est-à-dire lorsque l'emprunteur peut obtenir de l'État tout le financement dont il a besoin à un taux réduit –, elle influe sur l'allocation des ressources financières. C'est ce qui se produit si les besoins financiers de l'agriculteur de la Saskatchewan sont inférieurs à 150 000 $ ou si l'acheteur d'une première maison en Colombie-Britannique peut se tirer d'affaire avec un emprunt de 60 000 $. Cette incidence peut cependant ne pas correspondre aux objectifs poursuivis par l'État. D'une part, comme dans le cas du financement non subventionné, il se produit des effets de « troisième marché », qui entraînent une réallocation des ressources financières que l'État peut ne pas avoir souhaitée. D'autre part, désireux de réorienter les fonds disponibles vers les marchés subventionnés pour satisfaire à la demande, les prêteurs exercent sur tous les taux d'intérêt des pressions à la hausse qui se répercutent sur les taux subventionnés.

Ainsi, une simulation effectuée à l'aide du modèle CANDIDE 2.0 a montré que le subventionnement des prêts LNH financés par l'émission d'obligations gouvernementales réduit le coût de ces prêts d'un montant inférieur à la subvention et accroît les taux des certificats de placements garantis (CPG) des sociétés de fiducie, ainsi que les autres taux d'intérêt (voir le tableau 5-7). Ces taux doivent augmenter pour attirer les fonds supplémentaires qu'exige la demande accrue de prêts hypothécaires. Si l'emprunteur n'a pas bénéficié du plein montant de la subvention, c'est en raison du mode d'octroi de cette dernière. En effet, dans l'exemple simulé, la subvention prenait la forme d'une réduction fixe du taux d'intérêt – en l'occurrence, de 2 points de pourcentage. Des effets semblables se produisent si la subvention est un montant fixe (3 000 $, par exemple) ou un pourcentage du taux d'intérêt perçu. Par contre, si la subvention a pour but de garantir à l'emprunteur un taux pré-établi (par exemple, 13,5 % dans le cadre du programme québécois d'aide aux acheteurs d'une première maison) ou si elle est incorporée dans un prêt public direct à intérêt fixe (6 % sur les prêts agricoles de l'Alberta aux jeunes agriculteurs), les rajustements sur les marchés financiers n'affectent pas la position de l'emprunteur mais augmentent le coût de la subvention pour l'État.

Au lieu de jouer un simple rôle d'intermédiaire entre les sources et les emplois de l'épargne disponible, l'État peut contribuer à en accroître le volume. Les résultats des simulations montrent que, si les hypothèques subventionnées de la SCHL sont financées par une hausse de l'impôt sur le revenu personnel, il se produit une baisse des taux d'intérêt. Seul le taux des CPG fait exception, car il augmente quelque peu pour attirer des fonds hypothécaires supplémentaires. Il se produit ici un transfert de l'épargne des personnes et des entreprises à l'État. Comme une partie de l'épargne transférée provient de la réduction de la consommation privée qu'a causée la taxation, le volume global de l'épargne (publique et privée) augmente, ce qui entraîne une baisse des taux d'intérêt.

Dans une optique microéconomique – c'est-à-dire, du point de vue du récipiendaire de l'aide plutôt que des marchés –, le prêt subventionné a deux effets opposés. S'il réduit le fardeau des paiements d'intérêt, il accroît aussi le coefficient d'endettement de l'emprunteur, ce qui peut accroître son risque financier[4], quelle que soit la nature de l'actif acquis. En fin de compte, le coût du financement est réduit mais d'un montant inférieur à celui de la subvention, puisqu'il sera ajusté en fonction du risque accru. Si la subvention est incorporée à une participation publique à l'avoir propre du bénéficiaire, elle abaisse le coefficient d'endettement de l'entreprise ou de l'emprunteur, contribuant ainsi à réduire son risque financier. Ainsi se trouve diminué le coût total du financement de l'entreprise ou de l'individu.

De ce qui précède, on peut conclure que l'incidence des subventions d'intérêt sur l'emploi des ressources financières est incertaine, lorsqu'on tient compte des effets indirects sur le marché subventionné et sur les autres marchés. Le subventionnement peut ne pas produire tous les changements que souhaite l'État à l'égard des coûts et des montants transigés.

En essayant d'abord d'influer sur l'allocation et le coût des ressources financières en l'absence de dysfontionnement des marchés, l'État vise plusieurs objectifs. Il poursuit des objectifs quantitatifs de croissance économique et de redistribution des ressources réelles. Il souhaite également promouvoir le progrès social par l'élimination des disparités économiques qui ne sont pas liées aux écarts de productivité et, au-delà, par la réduction des écarts entre les revenus et l'amélioration de la qualité de la vie. Il veut aussi faciliter l'accession à un logement adéquat et à un approvisionnement stable en produits alimentaires à prix raisonnables et freiner

l'exode rural. Enfin, il s'efforce de réduire l'amplitude des fluctuations économiques, de façon à ce qu'elles n'entravent pas la réalisation de ses objectifs de croissance et de progrès social. Chaque prêt subventionné vise donc plusieurs de ces objectifs à la fois, sans qu'il soit possible de distinguer les montants affectés à la stabilisation économique, à la redistribution des revenus et à la transformation de la structure industrielle.

Dans la poursuite de ses objectifs « quantitatifs », l'État souhaite modifier la répartition des ressources réelles. Cependant, l'incidence de son intervention dans ce domaine est tout aussi incertaine, sinon plus, que celle qu'il a sur l'emploi des ressources financières. L'effet de la subvention, si elle en a un, s'exerce sur le coût du financement du projet plutôt que sur le coût d'option du capital investi. Le coût d'option est le taux de rendement de la meilleure utilisation du capital. Or, le coût du financement n'influe pas directement sur le rendement du capital. Pour que l'emprunteur mette son projet à exécution – qu'il s'agisse de l'achat de machines ou d'équipement, de l'expansion d'une ferme ou de l'acquisition d'une maison –, le coût du financement ne doit pas dépasser le rendement du capital investi. Dès lors, si le taux d'intérêt du marché gravite autour de 18 %, comme il l'était au milieu de l'année 1982, c'est que la rémunération du capital se situe également près de ce chiffre. Si le rendement est inférieur au coût du financement, l'offre de fonds prêtables sera excédentaire, de sorte qu'il se produira des pressions à la baisse sur les taux d'intérêt. Si l'État subventionne les taux d'intérêt de façon à réduire le coût du financement à 12 %, par exemple, les projets dont le rendement est de 12 % ne seront pas entrepris tant qu'il y aura d'autres projets dont le rendement est supérieur à ce chiffre. Si l'État veut financer, en raison des retombées sociales qu'il en espère, un projet dont le rendement privé prévu n'est que de 12 %, il devra assortir le prêt ou la subvention de contraintes délimitant de façon précise l'emploi que le récipiendaire peut faire des fonds reçus.

Par ailleurs, l'État peut éprouver de la difficulté à s'assurer que le projet subventionné n'aurait pas été entrepris en l'absence de son aide. En effet, nous avons vu aux chapitres 3 et 6 que plusieurs projets ayant bénéficié d'une aide publique auraient probablement été entrepris sans elle. D'autre part, l'État ne peut influencer l'utilisation de l'avoir propre ou des autres sources de fonds que son aide se trouve à libérer. Nos simulations ont montré que les prêts de la SCHL avaient pour effet de détourner les fonds privés vers d'autres utilisations que le financement des maisons individuelles, objet de ces prêts.

Des simulations effectuées à l'aide d'un petit modèle microéconomique montrent que les subventions n'ont pas une incidence considérable, comparativement à celle de la taxation, par exemple, sur l'emploi des ressources réelles et que, de toute manière, cette incidence ne se limite pas au secteur qui reçoit les subventions mais déborde aussi sur les autres secteurs[5]. Ainsi, les prêts subventionnés accordés aux exploitants agricoles exercent des pressions à la baisse sur la production manufacturière et sur la construction de maisons occupées par leurs propriétaires, en raison des pressions à la hausse qui s'exercent sur les taux d'intérêt lorsque l'État fait appel aux marchés pour financer ces créances. En outre, les subventions ont, en général, un effet négatif sur le bien-être de l'ensemble des Canadiens, tel que mesuré par le volume des biens de consommation et d'investissements disponibles. Les subventions au secteur du logement font cependant exception. Leur apport positif est attribuable à l'important fardeau imposé à ce secteur par l'impôt foncier. Dans un environnement où toutes les activités sont imposées, mais à des degrés différents, l'expansion d'un secteur lourdement imposé est plus avantageuse, du point de vue social, que celle d'un secteur qui l'est moins. En effet, le prix payé par les consommateurs pour les biens et services offerts par le secteur lourdement imposé est supérieur à leur coût de production, l'impôt représentant la différence entre les deux. Cet écart entraîne une consommation inférieure à l'optimum social. La croissance d'un secteur dont la valeur des biens produits pour le consommateur est supérieure à leur coût de production contribue à accroître le bien-être de la société.

Comme l'incidence des prêts et cautionnements subventionnés sur l'emploi, la production et le bien-être économique général est plutôt faible, on pourrait peut-être leur substituer d'autres instruments pour obtenir des gains quantitatifs plus importants. Par exemple, on pourrait remplacer le crédit subventionné aux entreprises par une subvention directe à la production, ou encore la subvention hypothécaire par une allocation de logement d'un montant égal. Les simulations montrent qu'en remplaçant, dans tous les secteurs à la fois, les subventions indirectes par des subventions directes à la production, sans augmenter la dépense publique et sans modifier le niveau du soutien accordé à chaque secteur, on augmenterait le bien-être de la société, mesuré à partir d'indicateurs purement quantitatifs.

Il faut bien dire, cependant, que les modèles quantitatifs ne se prêtent pas toujours à l'évaluation des activités de l'État dans la poursuite de ses objectifs de promotion sociale. Néanmoins, nous avons vu dans les chapitres sectoriels qu'en

l'absence de dysfonctionnement des marchés, l'emploi des instruments financiers à ces fins n'a généralement pas été couronné de succès. Il serait plus efficace d'améliorer le parc de logements et de faciliter l'accession financière au logement des classes à faible revenu, au moyen d'allocations de logement. On pourra rentabiliser les exploitations agricoles de taille moyenne en leur fournissant de l'aide technique, en leur offrant une assurance contre les calamités, en améliorant les programmes de mise en marché des produits agricoles et non seulement par des prêts agricoles assortis de conditions favorables.

Les simulations examinées plus haut soulignent toutefois le fait que les subventions indirectes subordonnées à la poursuite d'objectifs de promotion sociale ont une incidence quantitative sur l'activité économique qui ne se limite pas au secteur où elles sont versées. Une telle démarche a son « prix » : réallocation non souhaitée des ressources ou perte de croissance.

L'aide publique et les politiques de stabilisation

Que les prêts et cautions subventionnés visent ou non des objectifs de stabilisation économique, ils ont une incidence sur les politiques dans ce domaine, en raison de leur conception et de leur mode d'opération[6]. Les mesures de stabilisation adoptées par les gouvernements englobent généralement les politiques monétaire et budgétaire. Le plus souvent, ils font appel à ces deux moyens simultanément, soit de façon complémentaire, soit en opposition. Aux fins de notre analyse, nous considérons l'impact du financement subventionné sur chacun d'eux, considéré séparément.

La politique monétaire

Nous examinons d'abord la variation des taux d'intérêt mise au service des politiques de stabilisation, en postulant que la politique budgétaire demeure inchangée. L'interaction des mesures de stabilisation et des programmes de crédit subventionné est alors plus visible. En effet, lorsque les taux d'intérêt sont à la hausse, l'écart de coût entre un financement accordé au taux du marché et un prêt subventionné s'élargit le plus souvent (sinon toujours), ce qui affaiblit l'effet restrictif du relèvement des taux. Par contre, lorsque ces derniers fléchissent, l'écart de coût se rétrécit, de sorte que l'effet expansionniste de la baisse des taux s'en trouve vraisemblablement diminué également. Ces variations de l'écart se produisent du fait que les taux perçus par les organismes publics échappent souvent aux fluctuations du marché. Même si ces organismes ajustent leurs taux de temps à autre, ces adaptations surviennent toujours avec un certain retard par rapport aux mouvements des taux du marché, de sorte que l'écart, ici encore, s'élargit ou se rétrécit.

Le graphique 8-1 compare le taux perçu par la SCA au taux préférentiel des banques, c'est-à-dire celui qu'elles appliquent aux prêts accordés à leurs « meilleurs » clients. En période de hausse (de janvier 1973 à juin 1974, de juin 1978 à fin de l'année 1979, et à partir de juin 1980), l'écart entre les deux taux s'est élargi. L'écart absolu est d'ailleurs plus important que ne l'indique le graphique, puisque les banques exigent des agriculteurs des taux généralement supérieurs de 0,5 à 2 points de pourcentage au taux préférentiel. L'importance de l'effet des prêts subventionnés sur les mesures de stabilisation dépend toutefois de l'importance relative des activités subventionnées et du taux de subvention, ainsi que de la réaction des agents subventionnés – entrepreneurs ou individus – aux variations des taux d'intérêt.

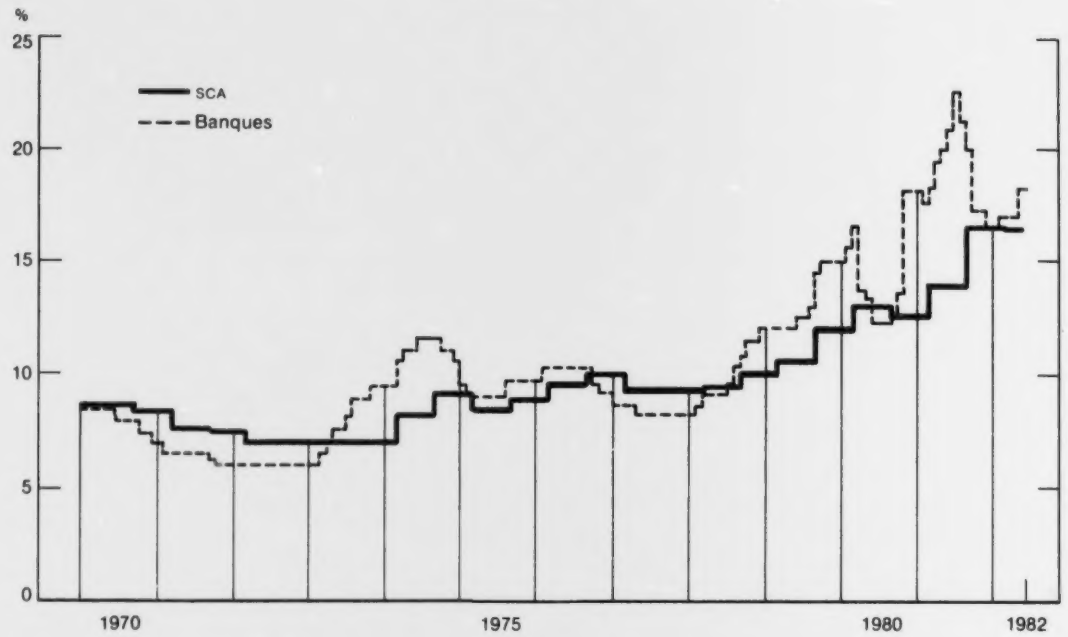
La politique budgétaire

Les politiques de stabilisation peuvent également être mises en œuvre par le biais de mesures budgétaires – augmentation ou réduction des dépenses publiques et des impôts. Nous ne considérons ici que les variations des dépenses. Si elles poursuivent une politique expansionniste, les autorités publiques augmentent leurs dépenses, tandis qu'elles les réduiront dans le cadre d'une politique restrictive. Les résultats d'une étude effectuée pour le Conseil indiquent qu'à court terme, les subventions financières augmentent l'efficacité des politiques de stabilisation mises en œuvre par ce moyen[7].

L'augmentation des dépenses publiques contribuant à relever le niveau de l'activité économique, la demande de fonds par les particuliers et les entreprises s'en trouve accrue. Si on postule que la politique monétaire demeure inchangée, l'augmentation de la demande exerce de légères pressions à la hausse sur les taux d'intérêt, ce qui affaiblit l'effet premier de la hausse des dépenses. L'existence d'une subvention financière affaiblit cet effet secondaire. Ainsi, lorsque le coût du financement est subventionné dans sa totalité, l'emprunteur n'est pas touché par la hausse des taux du marché qui résulte de l'augmentation des dépenses publiques. Même lorsque la subvention représente une proportion bien inférieure à la totalité des intérêts à payer, elle affaiblit l'effet de freinage provoqué par la hausse des taux d'intérêt. Si le taux de subvention est de 20 %, l'emprunteur ne ressent que 80 % des effets de la hausse induite des taux d'intérêt. En protégeant certains agents contre l'effet négatif de cette hausse, la subvention renforce l'effet

Graphique 8-1

Évolution mensuelle du taux d'intérêt préférentiel des banques et du taux de la Société du crédit agricole, Canada, 1970-1982



SOURCE Société du crédit agricole, Statistiques du crédit agricole fédéral.

expansionniste de l'augmentation des dépenses publiques. Il est vrai qu'elle contribue à accroître le déficit budgétaire et, indirectement, les taux d'intérêt lorsque le gouvernement finance son déficit. Cependant, cet effet secondaire de la subvention n'est habituellement pas ressenti à court terme.

Dans le cas o une politique de stabilisation restrictive, la réduction des dépenses publiques tend à ralentir le rythme de l'activité économique, de sorte qu'il se produit une diminution de la demande de fonds et, partant, des taux d'intérêt. Encore ici, l'emprunteur subventionné ne ressent pas tout l'effet de cette baisse induite, ce qui a pour résultat de renforcer le caractère restrictif de la politique.

À long terme, des mécanismes semblables à ceux que nous venons de décrire entrent en jeu, mais il s'ajoute ici un nouveau facteur, soit l'effet que la subvention exerce sur le financement des déficits publics. Cet effet induit affaiblit la portée des mesures de stabilisation. Lorsque les taux d'intérêt sont très élevés et lorsque certaines autres conditions sont réalisées, l'existence de la subvention peut même renverser la direction des mesures de stabilisation, de sorte que l'augmentation des dépenses, au lieu de stimuler l'activité économique, peut avoir des effets restrictifs.

Bref, les subventions financières accentuent habituellement l'effet à court terme des politiques de stabilisation uniquement mises en œuvre par le biais de dépenses publiques, mais elles ont l'effet contraire lorsque seule la variation des taux d'intérêt est mise au service des politiques. Cela ne signifie pas qu'une méthode est forcément préférable à l'autre. Le choix dépend de l'efficacité relative de chacune après qu'on a tenu compte de tous les facteurs, et non seulement des subventions financières. À long terme, l'existence de la subvention peut affaiblir les politi-

ques de stabilisation et, dans des circonstances particulières, elle peut même en changer la direction.

La réalisation des objectifs de l'État à l'aide d'instruments financiers

La croissance et le développement économique et social sont des objectifs fondamentaux; dans une large mesure, ils constituent la raison d'être même de nos gouvernements. Pour les atteindre, ces derniers disposent d'une gamme variée d'instruments, parmi lesquels ils se doivent de choisir les plus appropriés.

Le recours aux instruments financiers contribue à la réalisation de ces objectifs en présence d'écarts de crédit ou en l'absence d'un instrument approprié aux besoins de certains agents économiques. En l'absence de dysfonctionnements des marchés financiers, l'emploi de ces instruments a remporté un succès beaucoup plus mitigé.

La plupart des programmes publics de prêt et de cautionnement existent depuis de nombreuses années. Le temps est venu de réévaluer cette forme d'intervention dans l'activité économique pour l'adapter aux circonstances et aux besoins des années 80. Les écarts de crédit sont beaucoup moins généralisés que par le passé et les actions de l'État visant à pallier à ces carences des marchés financiers doivent être dirigées vers les cas précis où il existe de fortes indications quant à leur existence.

D'autre part, il y a encore des situations où les instruments de financement ne sont pas exactement adaptés aux besoins des agents économiques et l'État peut jouer un rôle dans le développement de nouveaux instruments. Il peut favoriser l'innovation au sein des marchés financiers, tout comme il le fait dans d'autres secteurs. Lorsqu'il poursuit des objectifs qui débordent le cadre des marchés financiers en l'absence d'écarts de crédit, il doit se demander si le recours aux instruments financiers est le moyen le plus approprié. Peut-être l'est-il, mais il faut pouvoir le démontrer.

Enfin, il importe que l'État et ses organismes de financement opèrent de façon efficace, quels que soient les objectifs poursuivis. Il importe aussi que la société, par l'intermédiaire de ses gouvernements, maintienne un contrôle étroit sur les organismes qui ont pour mandat de contribuer à l'accroissement du bien-être de l'ensemble des Canadiens.

Nous ne pouvons dire si une telle réévaluation aboutira à une plus ou moins grande participation de l'État au financement de l'activité économique. L'ampleur de cette participation dépendra, bien sûr, des besoins du moment, du fonctionnement des marchés financiers et du mandat que la société aura donné à ses gouvernants. Quoi qu'il en soit, une réévaluation dans le sens proposé ici aboutira à une présence plus efficace de l'État sur les marchés financiers.

Recommandations

1 Nous recommandons que le gouvernement fédéral et les provinces modifient leurs politiques en vue de favoriser l'augmentation de la proportion des fonds propres dans la structure financière des entreprises canadiennes, et notamment celle des PME.

2 Nous recommandons que les prêts publics aux entreprises ne soient employés que dans le cas où il y a une présomption suffisamment forte de l'existence d'un écart de crédit sur le marché des prêts. Nous recommandons en outre que ces prêts publics n'incorporent aucune subvention.

3 Nous recommandons que les actionnaires des sociétés qui enregistrent des pertes pour lesquelles des crédits d'impôt ne peuvent être réclamés dans l'immédiat soient autorisés à déduire de leur revenu imposable le montant des nouvelles actions souscrites pour couvrir ces pertes.

4 Nous recommandons que, lorsque le recours à une subvention s'avère nécessaire, les organismes publics de financement des entreprises envisagent d'employer d'autres instruments que les prêts et les cautionnements de prêts pour en distribuer le montant.

5 Nous recommandons que les organismes publics de financement n'accordent des subventions aux entreprises que s'il y a de fortes présomptions que cette aide aura les effets désirés. Nous recommandons en outre que le montant de ces subventions soit assez élevé pour qu'elles soient efficaces, sans dépasser toutefois la différence entre les bénéfices privés et sociaux, telle qu'elle peut être estimée.

6 Nous recommandons que le gouvernement fédéral et les provinces s'assurent que les ministères et organismes publics qui dispensent de l'aide financière aux entreprises opèrent dans le cadre d'une stratégie cohérente.

7 Nous recommandons que les gouvernements au Canada évitent de se livrer à une surenchère dans le but d'attirer des industries.

8 Nous recommandons que la Société pour l'expansion des exportations s'oriente graduellement vers le domaine de la réassurance du crédit à l'exportation, laissant celui de l'assurance proprement dite au secteur privé. Nous recommandons en outre que la SEE joue le rôle d'assureur de dernier recours pour combler toute lacune dans l'offre privée d'assurance-crédit à l'exportation.

9 Nous recommandons que la Société pour l'expansion des exportations continue de contribuer directement au financement des ventes canadiennes à l'étranger lorsqu'il y a de bonnes raisons de croire que le secteur privé est incapable de fournir les crédits requis. Le financement public devrait être offert seulement à des conditions qui reflètent les risques courus et les coûts d'une telle assistance, y compris le coût d'option des fonds utilisés, sauf lorsqu'il s'avère opportun de prendre en considération les programmes étrangers d'aide aux exportations.

10 Nous recommandons en outre que le retrait graduel de la SEE du domaine du financement direct s'accompagne d'efforts accrus dans les domaines de l'assurance-prêt et du cautionnement de prêts bancaires pour le commerce extérieur. Elle devrait également être disposée à offrir des services de refinancement aux institutions privées participant au financement des exportations.

11 Nous recommandons que le gouvernement du Canada continue de s'efforcer dans le cadre des réunions de l'OCDE et du GATT, d'obtenir un accord international destiné à restreindre davantage le financement subventionné des exportations. En l'absence d'un tel accord, nous recommandons que le Canada n'ait recours à de telles subventions que lorsqu'il aura été établi qu'elles permettent aux Canadiens de conquérir de nouveaux marchés ou de développer des marchés existants.

12 Nous recommandons qu'en l'absence d'un accord international destiné à restreindre davantage le financement subventionné des exportations, le gouvernement du Canada considère la possibilité de faire la contrepartie de certains programmes étrangers de soutien des exportations qui n'ont pas d'équivalent au Canada et de venir en aide aux entreprises canadiennes qui doivent faire face à la concurrence d'importations bénéficiant, dans leur pays d'origine, de crédits subventionnés.

13 Nous recommandons que le secteur privé soit encouragé à offrir des crédits à l'exportation aux producteurs canadiens, même lorsqu'une subvention publique paraît également nécessaire. En pareil cas, le gouvernement devrait, par l'entremise de la SEE, assumer la différence de coût entre les conditions préférentielles offertes et les conditions qui

auraient prévalu si le financement privé avait été offert en l'absence du soutien public.

14 Nous recommandons que la SEE gère séparément les activités qui visent à promouvoir les produits canadiens sur de nouveaux marchés. Nous recommandons en outre que la SEE et l'ACDI coordonnent davantage leurs actions lorsqu'il y a chevauchement de leurs activités.

15 Nous recommandons que la Société canadienne d'hypothèques et de logement se retire graduellement du domaine de l'assurance directe pour se spécialiser dans la réassurance. Nous recommandons, en outre, que les primes exigées soient établies en fonction des différentes classes de risques et de manière à couvrir les coûts d'exploitation, tout en permettant de maintenir un niveau raisonnable de réserve.

16 Nous recommandons que les gouvernements encouragent l'introduction d'hypothèques indexées destinées à être vendues aux caisses de retraites et aux régimes enregistrés d'épargne-retraite et que la Société canadienne d'hypothèques et de logement offre, provisoirement, d'assurer directement de telles hypothèques. Nous recommandons aussi que les gouvernements favorisent le développement d'un marché secondaire pour ces hypothèques.

17 Nous recommandons que les gouvernements continuent de jouer un rôle de prêteurs de dernier recours à l'endroit d'emprunteurs qui n'ont pu obtenir ailleurs des prêts hypothécaires à des conditions concurrentielles.

18 Nous recommandons que, lorsqu'il a été établi que le logement est inadéquat et qu'une aide publique s'impose, on donne la préférence à des subventions directes, expressément destinées à résoudre le problème, plutôt qu'à des subventions incorporées dans les prêts. De même, nous recommandons que l'État évite d'avoir recours au prêt ou à l'assurance en vue de modifier la distribution des revenus.

19 Nous recommandons que, lorsque l'État veut stimuler la construction de logements, il le fasse de préférence au moyen d'incitations fiscales appropriées ou par une présence directe dans ce secteur, plutôt qu'au moyen de financement hypothécaire.

20 Nous recommandons que les gouvernements encouragent l'introduction d'hypothèques agricoles indexées et leur achat par des prêteurs exonérés d'impôt, comme les caisses de retraite et les régimes enregistrés d'épargne-retraite. Nous recommandons que les exploitants agricoles – actifs ou à la retraite – soient autorisés à mettre sur pied des fonds spéciaux semblables aux régimes enregistrés d'épargne-retraite pour y déposer les hypothèques agricoles indexées qu'ils ont acquises.

21 Nous recommandons que, durant une période de transition, l'État assure le solde à percevoir, l'intérêt et l'intérêt éventuel des hypothèques indexées contre le défaut de paiement de la part des agriculteurs et qu'il offre aux prêteurs privés d'entreprendre, à leur intention, l'analyse de la demande de crédit par un fermier. Nous recommandons, de plus, que l'État encourage le développement d'un marché secondaire pour les hypothèques agricoles indexées.

22 Nous recommandons que, dans les cas où il est en droit de supposer que le marché du financement ne fonctionne pas de façon adéquate, l'État offre des prêts de dernier recours à des conditions qui reflètent les risques et les coûts impliqués.

23 Alors que nous reconnaissons que le développement d'un secteur agricole prospère et autonome est un objectif important de l'État et qu'il faut aider les jeunes fermiers et ceux qui sont déjà établis à rendre leurs opérations rentables, nous recommandons qu'on évite autant que possible d'avoir recours aux prêts et aux cautionnements pour atteindre ces objectifs. Des instruments tels que les subventions à la production, les subventions d'équipement, les incitations fiscales et l'assistance technique conviennent davantage à la poursuite de ces objectifs.

24 Nous recommandons que, là où la situation s'y prête, deux catégories d'aide soient établies au sein des organismes publics de financement, la première visant à combler des écarts de crédit susceptibles de se manifester, la deuxième visant des objectifs sociaux plus larges. Les activités propres à chaque catégorie devraient être régies par des critères différents et être comptabilisées séparément.

25 Nous recommandons qu'on donne aux administrateurs des programmes publics de financement des directives financières qui soient conformes aux différentes catégories d'objectifs poursuivis.

26 Nous recommandons qu'on donne aux députés fédéraux et provinciaux l'occasion de discuter des montants des prêts et des cautionnements qui seront accordés au cours d'une année financière donnée par les organismes de financement qui relèvent de leurs compétences respectives.

27 Nous recommandons que le gouvernement fédéral et les provinces envisagent que leurs organismes respectifs de financement vendent périodiquement une partie de leur portefeuille de prêts.

28 Nous recommandons que les objectifs et les activités des organismes publics de financement soient soumis à une réévaluation quinquennale.

29 Nous recommandons que les propositions contenues dans le Rapport du Conseil privé sur les sociétés de la Couronne et dans le Rapport de la Commission royale d'enquête sur la gestion et l'imputabilité financière soient non seulement mises en application par le gouvernement fédéral, mais qu'elles soient aussi adoptées par les gouvernements provinciaux.

30 Nous recommandons en outre que les rapports annuels de tous les organismes de prêt et de cautionnement fassent état, pour chacun des programmes qu'ils administrent, des raisons de leur intervention, du coût de chaque programme et, dans la mesure du possible, des caractéristiques de la clientèle qui en bénéficie.

31 Nous recommandons que les états financiers des organismes publics de prêt et de cautionnement respectent les principes comptables généralement acceptés, lorsqu'ils sont applicables. Au besoin, des normes de divulgation et de présentation des états financiers spécifiques aux entreprises publiques devraient être mises en vigueur le plus tôt possible.

Appendices

A Subventions incorporées aux prêts et cautionnements de l'État : concept et mesure

Le concept de subvention

Pour le grand public, le terme subvention est associé à des conditions favorables obtenues par les récipiendaires de prêts ou de cautionnements. Cette conception résulte d'une confusion entre la subvention et le gain du récipiendaire de l'aide. La subvention se mesure du point de vue de l'institution qui offre le prêt ou le cautionnement tandis que le gain du récipiendaire se mesure du point de vue du bénéficiaire du financement. Il y a gain pour le récipiendaire si les conditions qui lui sont offertes par l'État sont plus avantageuses que celles qu'il pourrait obtenir d'institutions du secteur privé. Le gain du récipiendaire s'apparente à la notion de surplus du consommateur de la théorie microéconomique. Il y a subvention si, par les conditions qu'ils offrent à leurs clients, les établissements financiers, qu'ils soient privés ou publics ne sont pas capables de recouvrer tous leurs coûts y compris leur coût d'obtention de fonds et leurs coûts d'administration.

Définie de cette façon, la subvention n'est pas l'apanage exclusif des agences publiques. Un établissement financier privé subventionne s'il offre des conditions de prêts plus avantageuses que celles qu'il devrait normalement offrir dans le but, par exemple, d'accroître sa part de marché.

L'absence de subvention ne signifie pas nécessairement que le taux d'intérêt appliqué par une agence doive être égal ou supérieur au taux appliqué par les établissements financiers privés. Le taux d'intérêt doit en effet aussi bien refléter les caractéristiques des emprunteurs, en terme de rendement et de risque, que les coûts des établissements prêteurs, y inclus les frais d'administration et le coût des fonds. Ces coûts varient d'un établissement financier à l'autre et ceux qui bénéficient d'un coût moindre peuvent transmettre cet avantage à leurs clients sous forme de taux d'intérêt moins élevés. Le cas des établissements publics est patent à cet égard, puisqu'ils peuvent jouir des avantages du pouvoir d'emprunt de l'État propriétaire. Une différence entre les taux d'intérêt exigés par différents établissements financiers n'est donc ni une condition nécessaire, ni une condition suffisante à l'existence d'une subvention.

Il est même possible qu'une agence publique affichant les mêmes coûts qu'un établissement privé et accordant des prêts à des clients ayant des caractéristiques comparables exige un taux d'intérêt moindre que l'établissement privé et qu'il n'y ait, du point de vue financier, aucune subvention. La différence entre les taux d'intérêt refléterait alors le profit de l'établissement privé.

D'autre part, si les établissements du secteur privé opèrent dans un environnement de concurrence imparfaite, le taux d'intérêt du marché serait alors plus élevé que celui qui s'établirait dans un contexte de concurrence parfaite. Ce taux plus élevé s'accompagnerait d'une perte en bien-être pour la société. Si les agences publiques perçoivent un taux concurrentiel et que celui-ci permet de couvrir la totalité de leurs coûts d'opération, il n'y aurait pas de subvention; il y aurait tout simplement correction d'une défaillance dans le fonctionnement des marchés, défaillance qui était reflétée dans un taux d'intérêt du marché trop élevé.

L'on peut envisager trois concepts de subvention incorporée dans les prêts et les cautionnements, concepts qui donnent lieu à des mesures différentes. La subvention peut être mesurée sur la base du coût financier. Dans ce cas, elle correspond à la différence entre le coût d'emprunt de l'État ou de ses agences pour les fonds dont elles ont besoin et le taux appliqué à un prêt accordé par ces dernières. La subvention peut également être calculée sur la base du coût de trésorerie. Dans ce cas, le montant de la subvention est égal à la différence entre les revenus d'intérêt et de dividende perçus par les agences sur leurs prêts et placements et l'ensemble de leurs coûts d'exploitation, y compris les coûts d'obtention de leurs fonds. Finalement, la subvention peut être calculée sur la base du coût d'option social des fonds. Cette dernière mesure prend en considération, entre autres, le

taux d'utilisation des ressources, que ce soit le capital ou le travail, et par conséquent le montant de ces ressources détournées pour accorder le financement de l'État.

Il n'y a théoriquement qu'un seul cas où le gain du récipiendaire serait égal à la subvention. Cette situation se réalise lorsque, dans un marché parfaitement concurrentiel, les établissements privés et publics sont confrontés aux mêmes coûts par dollar de prêt consenti (coût d'opération, coût d'emprunt et profit), que ce coût est constant et ne varie pas avec la taille du prêt (coût marginal constant et parfaitement élastique) et que l'agence publique perçoive un taux d'intérêt insuffisant pour couvrir ses coûts. En règle générale, si les établissements privés font face à des coûts supérieurs à ceux des agences publiques, la subvention est inférieure aux gains du récipiendaire. Et, inversement, si les coûts sont supérieurs pour les agences publiques, le gain du récipiendaire sera plus faible que les subventions calculées en fonction des coûts d'opération de l'agence.

Des chercheurs au Conseil économique du Canada ont essayé d'évaluer le gain du récipiendaire. Le principe à prime abord apparaissait simple. Après avoir réparti les emprunteurs en classes de risque selon leur âge et leur taille (le risque étant défini par rapport à leur probabilité de faillite), il fallait déterminer quel aurait été le taux d'intérêt appliqué à ces emprunteurs en l'absence d'intervention de l'État. Cette méthode n'a malheureusement pas donné de résultats satisfaisants. Lorsque les clientèles des établissements et agences publics et privés sont différentes, et c'est notamment le cas des petites agences gouvernementales qui prêtent à des entreprises qui sans l'aide de l'État n'auraient pas existé, le taux de subvention pourrait, du moins théoriquement, être infini. Le choix n'est pas en effet entre un prêt au coût du marché et un prêt à des conditions avantageuses, mais il concerne l'existence même de l'entreprise.

Méthode de calcul[1]

Dans une première étape, il s'agit d'isoler, à partir des états financiers de chaque agence, les revenus, les frais d'administration et les pertes relatives aux seuls prêts et cautionnements destinés au secteur privé. L'isolement de ces variables s'avère difficile lorsque les agences administrent de nombreux autres programmes en plus de ceux de prêts et cautionnements, comme c'est le cas de toutes les agences de financement de l'habitation. Comme les états financiers ne produisent pas de comptabilité par programme, il devient particulièrement difficile d'imputer correctement les frais d'administration et d'identifier convenablement les pertes nettes encourues par chaque programme.

Il s'agit ensuite d'imputer aux agences le coût des fonds qu'elles utilisent. Pour ce faire, nous avons attribué aux agences une partie du coût de la dette de l'État propriétaire. Il est important de noter que nous avons supposé un appariement entre l'actif et le passif des agences. Si tel n'était pas le cas et que, par exemple, l'État finançait des prêts à long terme par des emprunts à court terme, dans un contexte d'augmentation des taux d'intérêt, le coût de la dette gouvernementale serait plus élevé et les montants des subventions seraient sous-estimés. La différence entre revenus et coûts conduit au calcul de la subvention selon la méthode du *flux de trésorerie*.

La subvention peut enfin être calculée selon la méthode du *coût économique* ou du *coût d'option social*. Ce coût se définit comme les bénéfices dont nous nous privons en tant que collectivité, en investissant des ressources financières dans des agences publiques plutôt que de les placer sur le marché privé. Le coût d'option social est d'autant plus élevé que l'on se rapproche du plein emploi des ressources. Ce coût a été évalué à 14,26 % pour l'année financière 1978-1979. Ce taux est le même pour toutes les agences, quel que soit leur lieu d'opération, leur secteur d'activité ou la maturité moyenne de leur portefeuille de prêts.

En somme, le calcul de la subvention incorporée aux prêts comporte deux mesures, un calcul selon le coût de trésorerie et un autre selon le coût économique. Pour le cautionnement, comme le gouvernement n'a pas à emprunter pour financer cette activité, si ce n'est pour combler les déficits d'opération des programmes, un seul calcul a été réalisé, soit la subvention selon le coût de trésorerie. Enfin, il faut noter que le montant de subvention calculé, que ce soit selon la méthode du coût de trésorerie ou du coût d'option social, représente un maximum. En effet, le calcul suppose que les agences opèrent efficacement. Autrement, une partie de la subvention est un paiement pour leur inefficacité et ne revient pas au bénéficiaire de l'aide.

Les subventions ont été calculées pour l'année financière se terminant le 31 mars 1979. Certaines agences ont été exclues de nos calculs, soit parce que leur portefeuille de prêts ou de cautionnements était inférieur à 1 000 000 $, soit parce que les données nécessaires n'étaient pas toutes disponibles. L'aide sous forme de participation au capital-actions a également été exclue de nos calculs, puisqu'il aurait d'abord fallu estimer les rendements attendus sur les actions.

Au total, 14 agences, commissions et programmes de prêts ont fait l'objet de nos calculs pour le secteur des entreprises, 9 pour le secteur agricole, 12 pour l'habitation – quoique donnant lieu à une seule mesure pour l'ensemble – et une seule agence pour le secteur des exportations, la Société pour l'expansion des exportations.

Tous les paliers de gouvernement sont représentés par au moins une agence ou un programme de prêt et le fédéral y est représenté par 6 agences. L'ensemble de ces agences et programmes administrent près de 80 % du portefeuille de prêts accordés aux quatre secteurs considérés au 31 mars 1979.

Les agences et programmes de cautionnement pour lesquels une subvention a été calculée couvrent près de 99 % des garanties et assurances en vigueur au 31 mars 1979. Quinze agences et programmes y sont représentés. Le secteur de l'habitation, encore une fois, a été consolidé.

L'agrégation de toutes les agences opérant dans le domaine de l'habitation tient à la nature même du secteur. La SCHL accorde en effet des prêts aux agences provinciales qui, en y ajoutant leurs propres fonds, les reprêtent au public. De plus, une bonne partie de l'actif des agences est composée de projets d'habitation, en dehors de notre champ d'analyse. Il était donc pratiquement impossible d'imputer correctement les frais d'administration pour chaque agence et chaque programme. L'agrégation nous permet d'éliminer cette double comptabilité, d'éviter une mauvaise imputabilité et donc de minimiser les risques d'erreurs.

Les résultats

Au cours de l'année financière 1978-1979, le montant de subvention incorporé aux prêts pour tous les secteurs s'élevait à 196 millions de dollars calculé selon le coût de trésorerie et à 906 millions de dollars calculé selon le coût économique. Les programmes de cautionnement présentent au total un surplus financier de 8,9 millions de dollars.

Ces subventions globales masquent cependant des différences sectorielles importantes. Le montant des subventions allouées aux entreprises est de 57 millions de dollars selon la méthode du coût de trésorerie et de 176 millions de dollars selon celle du coût économique. La plus grande partie de ce montant provient de la Banque fédérale de développement et de l'Ontario Development Corporation. Même si les montants de subvention versés par les organismes fédéraux sont les plus élevés, et cela pour tous les secteurs, ceux-ci offrent néanmoins les taux de subvention les plus bas lorsque l'on tient compte de leur taille. Ces taux varient d'ailleurs pour le secteur des entreprises d'un minimum de 1,3 % pour la BFD à un maximum de 41,2 % pour le Communities Economic Development Fund, selon la méthode du coût de trésorerie (tableau A-2).

Ce sont la Société de crédit agricole et l'Office du crédit agricole du Québec qui, dans le secteur agricole, offrent les montants de subvention les plus élevés. Les taux de subvention sont toutefois beaucoup plus stables. Mis à part la SCA, dont le taux est de seulement 1,1 %, les autres taux varient entre 4 % et 8 % (tableau A-3). L'ensemble du secteur de l'habitation, même s'il incorpore les montants de subvention les plus élevés, présente, si l'on tient compte de sa taille, un taux de subvention assez faible (tableau A-3).

La SEE enregistre les taux de subvention les plus faibles, autant selon la méthode du coût de trésorerie (à peine 0,2 %) que selon celle du coût économique (6,1 %) (tableau A-3). D'ailleurs, les programmes de cautionnement de la SEE sont profitables.

Le tableau A-5 présente le montant moyen de subvention incorporé dans les prêts en cours de quelques organismes. Par exemple, chaque prêt inscrit sur les livres de la BFD au cours de l'année fiscale 1978-1979 avait incorporé 575 $ de subvention selon la méthode du coût de trésorerie et 3 274 $ selon la méthode du coût d'option social.

Les tableaux A-2 et A-3 présentent la contribution de diverses composantes au taux de subvention, l'intérêt perçu sur le prêt, les frais d'administration, les pertes et le coût des fonds. Il apparaît d'ailleurs

Tableau A-1

Subventions incorporées dans les prêts et les cautionnements publics, calculées suivant les méthodes du coût de trésorerie et du coût d'option social, par secteur, Canada, 1979

En milliers de dollars

	Coût de trésorerie		Coût d'option social (prêts)
	Prêts	Cautionnements[1]	
Entreprises	57 315	4 127	176 062
Exportations	3 294	-6 840	117 807
Logement	66 953	-7 933	344 832
Agriculture	68 417	1 732	267 003
Total	195 979	-8 914	905 704

1 Le signe - indique que les programmes enregistrent un excédent et n'incorporent aucune subvention dans les cautionnements accordés.

SOURCE Estimations du Conseil économique du Canada fondées sur les rapports annuels des organismes.

que, plus l'organisme prêteur est de grande taille, plus le rendement en intérêt est élevé, plus les frais d'administration sont faibles par rapport à son portefeuille et moins la subvention est élevée. Des établissements de grande envergure, comme la BFD, diversifient leur portefeuille de prêts. Ils prêtent autant à des petites qu'à des grandes entreprises et ce sont les prêts importants aux entreprises de grande taille qui permettent de compenser pour les coûts de transaction et les risques plus élevés associés aux prêts de faibles montants accordés aux petites entreprises.

Tableau A-2

Composantes des subventions comprises dans les prêts aux entreprises de divers organismes publics de financement, Canada, 1979

En pourcentage

	Revenu d'intérêt par dollar de prêt[1] (1)	Coûts par dollar de prêt			Rendement net (5)=(1)-(4)	Coût moyen de la dette publique[4] (6)	Coût de trésorerie		Coût d'option social	
		Administration[2] (2)	Pertes[3] (3)	Total (4)=(2)+(3)			Taux de subvention (7)=(6)-(5)	Subventions[5] (milliers de dollars) (8)	Taux de subvention[6] (9)	Subventions (milliers de dollars) (10)
Gouvernement fédéral										
Banque fédérale de développement	11,3	3,4	0,8	4,2	7,1	8,4	1,3	19 683	7,2	112 005
Programme d'expansion des entreprises	6,4	3,5	-	3,5	2,9	8,4	5,5	791	11,4	1 649
Société de développement du Cap-Breton	11,0	7,6	-	7,6	3,4	8,4	5,0	210	10,9	458
Terre-Neuve										
Newfoundland and Labrador Development Corporation	9,8	7,6	6,1	13,6	-3,9	9,3	13,2	1 486	18,1	2 043
Île-du-Prince-Édouard										
Industrial Entreprises Incorporated	2,8	3,9	-	3,9	-1,1	10,3	11,5	1 656	15,4	2 225
P.E.I. Lending Authority	9,6	3,8	-0,3	3,5	6,1	10,3	4,3	225	8,2	432
Nouvelle-Écosse										
Industrial Estates Limited	11,1	1,2	2,1	3,3	7,8	10,0	2,1	2 063	6,4	6 238
N.S. Resources Development Board	7,4	0,4	-0,7	-0,3	7,8	9,9	2,2	1 298	6,5	3 883
Nouveau-Brunswick										
Programme d'aide financière à l'industrie	8,0	0,6	7,0	7,6	0,4	9,8	9,4	2 997	13,9	4 438
Québec										
Société de développement industriel	9,9	2,0	1,3	3,3	6,6	10,3	3,8	3 711	7,7	7 610
Ontario										
Ontario Development Corporation	6,7	2,4	5,6	8,0	-1,3	9,9	11,2	17 963	15,6	25 007
Manitoba										
Communities Economic Development Fund	6,1	18,0	19,5	37,5	-31,4	9,8	41,2	691	45,6	766
Alberta										
Alberta Opportunity Company	9,2	3,1	1,7	4,7	4,5	9,2	4,7	3 604	9,8	7 556
Colombie-Britannique										
British Columbia Development Corporation	10,0	4,6	0,3	4,9	5,1	10,0	4,9	936	9,2	1 752

1 (Revenus d'intérêt en 1979 ÷ moyenne des prêts en cours en 1978 et 1979) × 100.
2 (Frais d'administration en 1979 ÷ moyenne des prêts en cours en 1978 et 1979) × 100.
3 (Pertes en 1979 ÷ moyenne des prêts en cours en 1978 et 1979) × 100.
4 Calculé séparément pour chaque gouvernement en pondérant le rendement des obligations publiques par l'échéance moyenne du portefeuille de prêts de chaque organisme.
5 Taux de subvention × moyenne des prêts en cours en 1978 et 1979.
6 Le coût d'option social a été évalué à 14,26%.

SOURCE Estimations du Conseil économique du Canada fondées sur les rapports annuels des organismes.

Tableau A-3

Composantes des subventions incorporées dans les prêts à l'agriculture, au logement et aux exportations, suivant l'organisme de financement (agriculture seulement), Canada, 1979

En pourcentage

	Revenu d'intérêt par dollar de prêt[1] (1)	Coûts par dollar de prêt			Rendement net (5)=(1)-(4)	Coût moyen de la dette publique[4] (6)	Coût de trésorerie		Coût d'option social	
		Administration[2] (2)	Pertes[3] (3)	Total (4)=(2)+(3)			Taux de subvention (7)=(6)-(5)	Subventions[5] (milliers de dollars) (8)	Taux de subvention[6] (9)	Subventions (milliers de dollars) (10)
Agriculture										
Société du crédit agricole (fédéral)	7,8	0,7	0,1	0,7	7,1	8,1	1,1	28 673	7,2	196 613
Newfoundland Farm Development Loan Board (Terre-Neuve)	3,6	1,3	0,4	1,7	2,0	10,3	8,3	161	12,3	238
P.E.I. Lending Authority (Île-du-Prince-Édouard)	9,1	3,6	-0,1	3,5	5,5	10,3	4,8	322	8,7	586
N.S. Farm Loan Board (Nouvelle-Écosse)	6,6	0,8	0,1	0,8	5,8	9,9	4,2	2 305	8,5	4 688
Commission sur l'aménagement des exploitations agricoles (Nouveau-Brunswick)	6,5	1,0	1,0	2,0	4,5	10,0	5,4	1 239	9,8	2 220
Office du crédit agricole (Québec)	5,3	1,3	0,4	1,7	3,7	10,3	6,6	22 333	10,6	35 619
Manitoba Agricultural Credit Corporation	7,7	1,6	0,4	2,0	5,8	9,8	4,0	2 801	8,5	5 923
Saskatchewan Farm-Start Corporation	5,0	1,6	0,3	1,8	3,2	9,9	6,7	5 853	11,1	9 668
Alberta Agricultural Development Corporation	7,4	1,7	0,1	1,8	5,7	9,2	3,5	4 729	8,6	11 448
Logement[7]	8,5	1,1		1,1	7,4	8,7	1,3	66 953	6,9	344 832
Exportations (SEE)	8,5	0,4	-	0,4	8,2	8,4	0,2	3 294	6,1	117 807

1 (Revenus d'intérêt en 1979 ÷ moyenne des prêts en cours en 1978 et 1979) × 100.
2 (Frais d'administration en 1979 ÷ moyenne des prêts en cours en 1978 et 1979) × 100.
3 (Pertes en 1979 ÷ moyenne des prêts en cours en 1978 et 1979) × 100.
4 Calculé séparément pour chaque gouvernement en pondérant le rendement des obligations publiques par l'échéance moyenne du portefeuille de prêts de chaque organisme.
5 Taux de subvention × moyenne des prêts en cours en 1978 et 1979.
6 Le coût d'option social a été évalué à 14,26%.
7 Nous n'avons pas calculé la subvention et le taux de subvention pour chacun des organismes de financement du logement, en raison des rapports étroits qui existent entre eux et la SCHL.

SOURCE Estimations du Conseil économique du Canada fondées sur les rapports annuels des organismes.

Tableau A-4

Subventions et taux de subvention incorporés dans les cautionnements publics, par secteur et par organisme, Canada, 1979

	Subventions[1] (milliers de dollars)	Taux de subvention[2] (%)
Entreprises		
Gouvernement fédéral		
Programme d'expansion des entreprises	2 259	1,8
Loi sur les prêts aux petites entreprises	1 477	2,9
Ministère de l'Expansion économique régionale	137	0,7
Nouveau-Brunswick		
Programme d'aide financière à l'industrie	466	2,1
Québec		
Société de développement industriel	-552	-0,5
Ontario		
Ontario Development Corporation	116	1,0
Manitoba		
Manitoba Development Corporation	-19	-0,4
Colombie-Britannique		
B.C. Development Corporation	244	4,3
Total	4 127	-
Agriculture		
Gouvernement fédéral		
Loi sur les prêts destinés aux améliorations agricoles	376	0,3
Québec		
Office du crédit agricole	1 043	1,0
Alberta		
Alberta Agricultural Development Corporation	312	0,2
Total	1 731	-
Logement[3]	-7 933	-0,1
Exportations (SEE)	-6 840	-0,7

1 Pertes nettes (réclamations - recouvrements) + coûts d'administration - honoraires.
2 [Subventions ÷ ((cautionnements en cours en 1979 - cautionnements en cours en 1978) ÷ 2)] × 100.
3 La SCHL, l'OHC et l'AHMC.
SOURCE Estimations du Conseil économique du Canada fondées sur les rapports annuels des organismes.

Tableau A-5

Subventions moyennes par prêt en cours de certains organismes prêtant aux entreprises et à l'agriculture, Canada, 1979

En dollars

	Coût de trésorerie	Coût d'option social
Entreprises		
Banque fédérale de développement	575	3 274
Newfoundland and Labrador Development Corporation (Terre-Neuve)	23 593	32 436
Industrial Entreprises Incorporated (Île-du-Prince-Édouard)	36 008	48 367
Nova Scotia Resources Development Board (Nouvelle-Écosse)	5 032	15 051
Communities Economic Development Fund (Manitoba)	9 734	10 791
Alberta Opportunity Company	4 615	9 675
Agriculture		
Société du crédit agricole (Canada)	390	2 676
Office du crédit agricole (Québec)	928	1 480
Manitoba Agricultural Credit Corporation	602	1 273
Saskatchewan FarmStart Corporation	1 311	2 165
Alberta Agricultural Development Corporation	1 060	2 565

SOURCE Estimations du Conseil économique du Canada fondées sur les rapports annuels des organismes.

B Répartition provinciale de l'assistance gouvernementale

Cet appendice présente, sous forme de tableaux, la répartition provinciale de l'assistance gouvernementale à trois des quatre secteurs considérés dans ce rapport.

Lorsque les trois secteurs sont considérés globalement, chaque province bénéficie de l'assistance gouvernementale dans une proportion à peu près égale à sa contribution au produit intérieur brut (tableau B-1). La situation est différente lorsque chaque secteur est considéré individuellement. Dans le secteur des entreprises, l'Ontario ne reçoit que 19,1 % de l'assistance totale alors qu'elle contribue pour 50,1 % au produit intérieur brut du secteur manufacturier. (Cette situation peut s'expliquer en partie par l'absence de la Corporation de développement du Canada et de la Société d'expansion des exportations, dont les activités n'ont pas été réparties par province.) Dans le secteur agricole le Québec reçoit un peu plus que sa contribution (il reçoit 20,9 % de l'assistance et contribue au produit intérieur brut agricole pour 11,9 %) et la Saskatchewan légèrement moins (20,5 % contre 31,2 %). Dans le secteur de l'habitation, le Québec reçoit proportionnellement moins que l'importance de son parc domiciliaire. Les tableaux B-1 à B-5 présentent les détails de ces résultats.

Tableau B-1

Ventilation, suivant la province, de l'aide publique et de divers indicateurs économiques relatifs à trois secteurs, Canada, 1979[1]

En pourcentage

	Entreprises		Logement		Agriculture		Les trois secteurs	
	Aide	Produit intérieur brut (fabrication)	Aide	Parc immobilier[2]	Aide	Produit intérieur brut	Aide	Produit intérieur brut
Terre-Neuve	4,6	0,7	1,4	1,9	0,2	–	1,6	1,3
Île-du-Prince-Édouard	0,9	0,1	2,0	3,9	0,7	0,6	2,6	2,7
Nouvelle-Écosse	6,0	1,6			1,5	1,0		
Nouveau-Brunswick	3,9	1,4	1,4	2,7	1,3	0,9	1,7	1,9
Québec	33,1	27,7	19,0	26,4	20,9	11,9	21,0	23,5
Ontario	19,1	50,1	43,3	36,7	19,6	21,3	37,2	37,7
Manitoba	2,1	2,6	4,4	4,5	7,9	8,5	4,6	4,0
Saskatchewan	5,1	1,1	2,9	4,1	20,5	31,2	5,6	4,2
Alberta	9,6	5,2	12,5	8,0	24,9	20,3	13,8	12,5
Colombie-Britannique	15,1	9,5	12,9	11,6	2,5	4,3	11,7	11,8
Yukon et Territoires du Nord-Ouest	0,5	--	0,2	0,2	–	--	0,2	0,4
Total	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

1 Faute de données suffisantes, les activités de certains organismes et programmes fédéraux ne se prêtaient pas à une ventilation par province. L'aide publique aux entreprises a été répartie par province dans une proportion de 66%; l'aide à l'agriculture, dans une proportion de 88%; l'aide au logement, dans une proportion de 100%.

2 Comprend les logements vacants. Les données se fondent sur le recensement de 1976.

SOURCE Société canadienne d'hypothèques et de logement, *Statistique du logement au Canada*, Ottawa, SCHL, 1981; le Conference Board du Canada, *The Provincial Economies, 1961-79 Data*, « A Supplement to the Quarterly Provincial Forecast », Ottawa, 1980; estimations du Conseil économique du Canada fondées sur les Comptes publics du Canada et des provinces.

Les tableaux B-6 à B-9 indiquent la contribution de chaque palier de gouvernement. Pour l'ensemble des trois secteurs, 85 % de l'assistance provient du gouvernement fédéral et 15 % des provinces. Le cautionnement est le domaine presque exclusif du gouvernement fédéral, qui détient 96,6 % des cautionnements en force et les deux tiers des encours des prêts et placements (tableau B-9).

Tableau B-2

Ventilation, suivant la province, de l'aide publique aux entreprises, par instrument et par palier de gouvernement, Canada, 1979

En pourcentage

	Prêts et placements			Cautionnements de prêts			Aide totale		
	Aide provinciale	Aide fédérale	Les deux paliers	Aide provinciale	Aide fédérale	Les deux paliers	Aide provinciale	Aide fédérale	Les deux paliers
Terre-Neuve	5,7	2,9	4,3	12,1	0,2	6,5	6,6	2,5	4,6
Île-du-Prince-Édouard	1,4	0,6	1,0	0,2	0,2	0,2	1,3	0,5	0,9
Nouvelle-Écosse	9,5	2,9	6,2	1,4	8,5	4,8	8,4	3,7	6,0
Nouveau-Brunswick	1,9	3,4	2,6	22,6	0,9	12,3	4,7	3,0	3,9
Québec	43,3	22,1	32,7	48,3	22,3	35,9	44,0	22,2	33,1
Ontario	11,2	25,0	18,1	5,3	48,3	25,7	10,3	27,9	19,1
Manitoba	1,7	2,6	2,2	1,5	1,5	1,5	1,7	2,4	2,1
Saskatchewan	8,4	2,8	5,6	1,7	1,7	1,7	7,5	2,7	5,1
Alberta	12,0	9,2	10,6	1,4	4,4	2,8	10,5	8,6	9,6
Colombie-Britannique	4,9	27,3	16,1	5,5	11,9	8,6	5,0	25,4	15,1
Yukon et Territoires du Nord-Ouest	–	1,2	0,6	–	0,1	–	–	1,1	0,5
Total	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

SOURCE Estimations du Conseil économique du Canada fondées sur les Comptes publics du Canada et des provinces.

Tableau B-3

Ventilation, suivant la province, de l'aide publique au logement, par instrument et par palier de gouvernement, Canada, 1979

En pourcentage

	Prêts et placements			Cautionnements de prêts et assurance-crédit			Aide totale		
	Aide provinciale	Aide fédérale	Les deux paliers	Aide provinciale	Aide fédérale	Les deux paliers	Aide provinciale	Aide fédérale	Les deux paliers
Terre-Neuve	1,0	5,3	4,0	–	0,7	0,7	1,0	1,4	1,4
Île-du-Prince-Édouard	0,2	6,1	4,6	0,3	0,1	0,1	1,4	2,1	2,0
Nouvelle-Écosse	1,3			–	1,3	1,2			
Nouveau-Brunswick	2,1	3,1	2,8	–	1,0	1,0	2,0	1,3	1,4
Québec	0,1	32,3	22,0	–	18,2	18,2	0,2	20,4	19,0
Ontario	43,9	26,7	32,1	89,9	46,2	46,3	45,1	43,2	43,3
Manitoba	0,6	2,9	2,2	1,4	5,0	5,0	0,6	4,7	4,4
Saskatchewan	0,6	4,4	3,2	4,5	2,9	2,9	0,7	3,1	2,9
Alberta	35,6	7,3	16,4	3,9	11,5	11,5	34,8	10,8	12,5
Colombie-Britannique	14,6	11,9	12,8	–	12,9	12,9	14,2	12,8	12,9
Yukon et Territoires du Nord-Ouest	–	–	–	–	0,2	0,2	–	0,2	0,2
Total	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

SOURCE Estimations du Conseil économique du Canada fondées sur les Comptes publics du Canada et des provinces.

Ces proportions ne sont toutefois pas les mêmes pour chaque secteur. Dans le secteur des entreprises, les provinces interviennent tout autant que le fédéral (tableau B-6). Dans le secteur de l'habitation, le fédéral domine largement le prêt et le placement, avec 68,1 % des encours, et a la quasi exclusivité du cautionnement (tableau B-7). Au niveau de l'agriculture, le fédéral détient 75,0 % des encours de prêts et placements, mais ce sont les provinces qui dominent le cautionnement des prêts agricoles avec 73,7 % des encours (tableau B-8). Ces derniers montants ne sont toutefois pas très élevés, car seuls le Québec et l'Alberta interviennent dans le cautionnement agricole de façon importante.

Tableau B-4

Ventilation, suivant la province, de l'aide publique à l'agriculture, par instrument et par palier de gouvernement, Canada, 1979

En pourcentage

	Prêts et placements			Cautionnements de prêts			Aide totale		
	Aide provinciale	Aide fédérale	Les deux paliers	Aide provinciale	Aide fédérale	Les deux paliers	Aide provinciale	Aide fédérale	Les deux paliers
Terre-Neuve	0,2	0,2	0,2	-	--	--	0,2	0,2	0,2
Île-du-Prince-Édouard	0,6	0,8	0,8	-	1,7	0,5	0,4	0,9	0,7
Nouvelle-Écosse	6,2	0,2	1,7	0,2	0,8	0,4	4,5	0,2	1,5
Nouveau-Brunswick	2,6	1,0	1,4	0,3	0,9	0,4	1,9	1,0	1,3
Québec	36,6	13,6	19,4	44,5	0,6	33,0	38,8	13,0	20,9
Ontario	6,0	26,6	21,4	2,7	11,8	5,1	5,1	25,9	19,6
Manitoba	7,6	8,6	8,5	--	12,4	3,3	5,5	9,0	7,9
Saskatchewan	8,2	26,3	21,8	1,6	35,0	10,4	6,4	26,7	20,5
Alberta	32,0	19,1	22,3	49,7	33,0	45,2	36,9	19,7	24,9
Colombie-Britannique	-	3,4	2,5	1,0	3,8	1,7	0,3	3,4	2,5
Yukon et Territoires du Nord-Ouest	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

SOURCE Estimations du Conseil économique du Canada fondées sur les Comptes publics du Canada et des provinces.

Tableau B-5

Ventilation, suivant la province, de l'aide publique totale aux entreprises, au logement et à l'agriculture, par instrument et par palier de gouvernement, Canada, 1979

En pourcentage

	Prêts et placements			Cautionnements de prêts et assurance-crédit			Aide totale		
	Aide provinciale	Aide fédérale	Les deux paliers	Aide provinciale	Aide fédérale	Les deux paliers	Aide provinciale	Aide fédérale	Les deux paliers
Terre-Neuve	2,7	3,0	2,9	4,8	0,7	0,9	3,0	1,4	1,6
Île-du-Prince-Édouard	0,7	3,7	4,6	0,1	0,1	0,1	5,6	2,1	2,6
Nouvelle-Écosse	5,6			0,7	1,3	1,3			
Nouveau-Brunswick	2,1	2,4	2,3	9,0	1,0	1,3	3,1	1,4	1,7
Québec	25,4	23,4	24,1	43,2	18,1	19,0	27,8	19,7	21,0
Ontario	22,5	26,3	25,0	9,3	46,0	44,8	20,6	40,2	37,2
Manitoba	2,6	5,0	4,1	0,7	5,0	4,8	2,4	5,0	4,6
Saskatchewan	5,4	11,9	9,7	1,8	3,1	3,0	4,9	5,7	5,6
Alberta	25,5	11,9	16,6	27,7	11,6	12,1	25,8	11,7	13,8
Colombie-Britannique	7,5	12,1	10,5	2,7	12,9	12,5	6,8	12,6	11,7
Yukon et Territoires du Nord-Ouest	-	0,3	0,2	-	0,2	0,2	-	0,2	0,2
Total	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

SOURCE Estimations du Conseil économique du Canada fondées sur les Comptes publics du Canada et des provinces.

Tableau B-6

Ventilation, suivant le palier de gouvernement, de l'aide publique aux entreprises, par province et par instrument, Canada, 1979

En pourcentage

	Prêts et placements			Cautionnements de prêts			Aide totale		
	Aide provinciale	Aide fédérale	Montant (millions de dollars)	Aide provinciale	Aide fédérale	Montant (millions de dollars)	Aide provinciale	Aide fédérale	Montant (millions de dollars)
Terre-Neuve	66,4	33,6	144	98,5	1,5	33	72,4	27,6	176
Île-du-Prince-Édouard	70,0	30,0	32	52,4	47,6	1	69,4	30,6	34
Nouvelle-Écosse	76,4	23,6	209	15,7	84,3	25	70,0	30,0	233
Nouveau-Brunswick	36,3	63,7	88	96,5	3,5	62	61,2	38,8	150
Québec	66,1	33,9	1 095	70,5	29,5	182	66,7	33,3	1 277
Ontario	30,8	69,2	606	10,7	89,3	130	27,2	72,8	736
Manitoba	40,3	59,7	72	52,2	47,8	8	41,4	58,6	80
Saskatchewan	75,0	25,0	188	51,9	48,1	8	74,0	26,0	196
Alberta	56,4	43,6	354	26,4	73,6	14	55,3	44,7	368
Colombie-Britannique	15,2	84,8	540	33,9	66,1	43	16,6	83,4	584
Yukon et Territoires du Nord-Ouest	–	100,0	21	–	100,0	–	–	100,0	21
Canada	49,9	50,1	3 349	52,4	47,6	507	50,3	49,7	3 855

SOURCE Estimations du Conseil économique du Canada fondées sur les Comptes publics du Canada et des provinces

Tableau B-7

Ventilation, suivant le palier de gouvernement, de l'aide publique au logement, par province et par instrument, Canada, 1979

En pourcentage

	Prêts et placements			Cautionnements de prêts et assurance-crédit			Aide totale		
	Aide provinciale	Aide fédérale	Montant (millions de dollars)	Aide provinciale	Aide fédérale	Montant (millions de dollars)	Aide provinciale	Aide fédérale	Montant (millions de dollars)
Terre-Neuve	8,4	91,6	200	–	100,0	135	5,0	95,0	335
Île-du-Prince-Édouard	9,8	90,2	233	1,1	98,9	13	4,8	95,2	479
Nouvelle-Écosse				–	100,0	233			
Nouveau-Brunswick	24,3	75,7	139	–	100,0	184	10,5	89,5	323
Québec	0,2	99,8	1 112	–	100,0	3 390	0,1	99,9	4 502
Ontario	43,5	56,5	1 625	0,5	99,5	8 640	7,3	92,7	10 265
Manitoba	8,4	91,6	109	0,1	99,9	928	0,9	99,1	1 037
Saskatchewan	6,5	93,5	161	0,4	99,6	537	1,8	98,2	698
Alberta	69,5	30,5	826	0,1	99,9	2 141	19,4	80,6	2 967
Colombie-Britannique	36,4	63,6	644	–	100,0	2 408	7,7	92,3	3,052
Yukon et Territoires du Nord-Ouest	–	–	–	–	100,0	44	–	100,0	44
Canada	31,9	68,1	5 050	0,2	99,8	18 654	7,0	93,0	23 703

SOURCE Estimations du Conseil économique du Canada fondées sur les Comptes publics du Canada et des provinces

Tableau B-8

Ventilation, suivant le palier de gouvernement, de l'aide publique à l'agriculture, par province et par instrument, Canada, 1979

En pourcentage

	Prêts et placements			Cautionnements de prêts			Aide totale		
	Aide provinciale	Aide fédérale	Montant (millions de dollars)	Aide provinciale	Aide fédérale	Montant (millions de dollars)	Aide provinciale	Aide fédérale	Montant (millions de dollars)
Terre-Neuve	30,7	69,3	7	–	100,0	--	30,5	69,5	7
Île-du-Prince-Édouard	18,5	81,5	29	–	100,0	2	17,1	82,9	32
Nouvelle-Écosse	90,3	9,7	65	38,8	61,2	2	88,9	11,1	67
Nouveau-Brunswick	47,1	52,9	52	41,9	58,1	2	46,9	53,1	54
Québec	47,2	52,8	740	99,5	0,5	164	56,7	43,3	904
Ontario	7,0	93,0	820	39,3	60,7	26	8,0	92,0	846
Manitoba	22,4	77,6	326	0,5	99,5	16	21,3	78,7	342
Saskatchewan	9,4	90,6	833	11,3	88,7	52	9,5	90,5	885
Alberta	35,8	64,2	851	80,8	19,2	225	45,2	54,8	1 076
Colombie-Britannique	–	100,0	98	42,0	58,0	9	3,4	96,6	106
Yukon et Territoires du Nord-Ouest	–	–	–	–	–	–	–	–	–
Canada	25,0	75,0	3 822	73,6	26,4	497	30,6	69,4	4 319

SOURCE Estimations du Conseil économique du Canada fondées sur les Comptes publics du Canada et des provinces.

Tableau B-9

Ventilation, suivant le palier de gouvernement, de l'aide publique totale aux entreprises, au logement et à l'agriculture, par province et par instrument, Canada, 1979

En pourcentage

	Prêts et placements			Cautionnements de prêts et assurance-crédit			Aide totale		
	Aide provinciale	Aide fédérale	Montant (millions de dollars)	Aide provinciale	Aide fédérale	Montant (millions de dollars)	Aide provinciale	Aide fédérale	Montant (millions de dollars)
Terre-Neuve	32,6	67,4	350	19,2	80,8	167	28,2	71,8	518
Île-du-Prince-Édouard	47,3	52,7	568	4,6	95,4	17	32,5	67,5	844
Nouvelle-Écosse				1,7	98,3	259			
Nouveau-Brunswick	32,4	67,6	280	24,5	75,5	248	28,7	71,3	528
Québec	36,5	63,5	2 947	7,8	92,2	3 736	20,5	79,5	6 683
Ontario	31,2	68,8	3 051	0,7	99,3	8 796	8,6	91,4	11 847
Manitoba	21,9	78,1	507	0,5	99,5	952	7,9	92,1	1 459
Saskatchewan	19,4	80,6	1 182	2,0	98,0	597	13,6	86,4	1 780
Alberta	53,1	46,9	2 031	7,9	92,1	2 380	28,7	71,3	4 412
Colombie-Britannique	24,7	75,3	1 283	0,7	99,3	2 460	9,0	91,0	3 742
Yukon et Territoires du Nord-Ouest	–	100,0	21	–	100,0	44	–	100,0	65
Canada	34,7	65,3	12 220	3,4	96,6	19 657	15,4	84,6	31 877

SOURCE Estimations du Conseil économique du Canada fondées sur les Comptes publics du Canada et des provinces.

C Les modes de subvention et le comportement de l'entreprise

La subvention est destinée à inciter l'entreprise à réaliser un projet socialement bénéfique mais qui ne serait pas jugé rentable sur la base d'un calcul privé. Elle peut prendre l'une ou l'autre des formes suivantes : subvention à l'investissement, subvention à la production, subvention incorporée dans un prêt, cautionnement de prêt ou participation au capital-actions. Il y a donc lieu de s'interroger sur l'efficience relative de chacune de ces formes[1].

L'impact des subventions

Trois variables entrent en ligne de compte dans l'évaluation d'un projet d'investissement du secteur privé : le montant de la mise de fonds, le flux monétaire net que l'on en retirera dans l'avenir et le coût des fonds. Ce dernier sert de taux d'actualisation aux fins de l'analyse de rentabilité. Il est égal au taux de rendement du meilleur investissement de risque égal auquel on doit renoncer pour pouvoir réaliser le projet à l'étude. C'est donc un coût d'option. Une agence ou commission gouvernementale qui veut faire franchir le seuil de la rentabilité à un projet privé dont le bénéfice social est important doit aussi considérer d'intervenir sur l'une de ces trois variables. Ainsi, une subvention à l'investissement réduira la mise de fonds exigée de l'entrepreneur. Une subvention à la production en augmentera le revenu monétaire. Par contre, le recours à des instruments financiers n'a qu'un effet indirect. On ne peut diminuer le taux d'actualisation puisque celui-ci est le coût d'option des ressources investies dans le projet. Cependant, l'État peut consentir un prêt à des conditions plus favorables que celles des prêteurs privés, ou encore le cautionner de telle façon que ces derniers réduisent le loyer de leur argent. Il peut aussi acquérir une participation au capital de l'entreprise à des conditions inacceptables pour un investisseur privé. Dans tous ces cas, le gouvernement accepte, pour les ressources investies, un loyer inférieur à leur coût d'option. La différence ira gonfler le flux monétaire périodique que s'appropriera l'entrepreneur. Par conséquent, malgré les apparences, l'action gouvernementale ne porte jamais sur le taux d'actualisation d'un projet, mais toujours sur les flux monétaires qu'en retirent les autres investisseurs. Ainsi, un prêt consenti à un bas taux d'intérêt a pour effet d'accroître le flux monétaire échéant aux actionnaires sans que soit modifiée leur estimation du coût du capital. Quant au coût d'option, bien qu'il ne puisse être modifié par une subvention financière, l'État peut réduire l'influence qu'il exerce sur les décisions des actionnaires en éliminant les autres possibilités d'investir.

L'indépendance du coût du capital par rapport aux subventions financières a des conséquences importantes pour la conception et l'efficacité des programmes de subvention. Supposons que le rendement d'un projet soit de 10 %, mais que le coût du capital – le taux de rendement des projets auxquels on a dû renoncer – soit de 15 %. Le projet dont le rendement est de 10 % serait-il entrepris, si le gouvernement accordait des subventions réduisant le coût du financement à 9 % ou moins ? Non, sans doute, car l'affectation la plus rentable des fonds obtenus au coût de 9 % est celle dont le rendement est de 15 %. Si le gouvernement désire que le projet d'un rendement de 10 % soit entrepris, il doit en faire une condition expresse de la subvention. Il doit interdire toute autre utilisation du capital.

Il semblerait que l'exigence d'un nantissement approprié garantissant un prêt subventionné soit suffisante pour proscrire toute autre utilisation des fonds empruntés, telle leur affectation à d'autres investissements, et pour que le taux de rendement des autres projets ne soit plus une considération importante aux yeux de l'emprunteur. Cependant, il n'en sera pas toujours ainsi. Il arrivera parfois que le prêt gouvernemental donnera à l'emprunteur l'occasion d'investir son avoir propre ailleurs que dans le projet appuyé par l'État. Les éléments d'actifs nantis et représentant les investissements favorisés par l'État peuvent être neufs ou usagés. S'ils sont usagés, il pourrait se produire que l'aide financière de l'État

donne au vendeur une meilleure occasion d'abandonner le secteur d'activité de l'emprunteur subventionné.

Pour qu'il puisse tirer le plus grand avantage économique possible de la moindre subvention financière, il faudrait que l'État connaisse toutes les possibilités d'investissement des emprunteurs et contrôle l'utilisation non seulement des fonds qu'il prête mais aussi de ceux de l'emprunteur, y compris l'utilisation ultérieure des fonds obtenus par les vendeurs des éléments d'actif garantissant les prêts gouvernementaux.

Une fois qu'ont été éliminées les occasions d'investir ailleurs, il reste à régler d'importants détails dans la conception des subventions. Le tableau C-1 illustre les effets de diverses formes de subventions gouvernementales ayant toutes la même valeur actuelle. L'analyse tient compte des coûts d'exploitation fixes et variables ainsi que des frais financiers fixes et variables, tels l'intérêt sur la dette et les dividendes versés aux détenteurs d'actions privilégiées. Le revenu d'exploitation consiste dans la différence entre les ventes et la somme des frais d'exploitation fixes et variables. Plus le rapport frais fixes/frais d'exploitation totaux est élevé, plus le revenu d'exploitation sera variable. L'inconstance du revenu est un risque inhérent à l'exploitation de l'entreprise. On suppose ici que les frais d'exploitation fixes sont rattachés à l'emploi du capital physique, tandis que le coût d'exploitation variable est relié à l'emploi du travail et des matières industrielles. Les frais financiers fixes sont déduits du revenu d'exploitation pour obtenir le revenu net. Ici encore, plus les frais financiers fixes sont élevés, plus le revenu net sera sensible aux variations du revenu d'exploitation. Cette seconde source d'inconstance ou d'instabilité donne lieu au risque financier. Elle est directement reliée au coefficient d'endettement. Le risque financier et le risque d'exploitation exercent l'un sur l'autre un effet multiplicateur : ils se combinent pour produire le risque total. Plus le revenu net est sensible aux variations des ventes, plus le degré de risque total est élevé.

Tableau C-1

Effets de diverses formes de subventions publiques sur les entreprises privées

	Caractéristiques de l'entreprise		Attitudes des cadres (coûts d'agence)			Financement	
	Risques d'exploitation	Risque financier	Diligence	Attitude face au risque	Retraits en nature et frais de surveillance	Flux de trésorerie	Impôt sur le revenu
Forme de subventions							
Subventions à l'investissement[1]	Augmentation	Diminution (effet induit)	Effet nul	Effet nul	Effet nul	Contribution permanente et hausse du pouvoir d'emprunt	Augmentation
Subventions à la production	Augmentation	Diminution (effet induit)	Effet nul	Effet nul	Effet nul	Contribution permanente et cyclique	Augmentation[2]
Prêt	Diminution (effet induit)	Augmentation	Effet nul	Moins favorable dans les cas d'extrême endettement	Légère augmentation	Contribution temporaire	Diminution
Cautionnements de prêts	Diminution (effet induit)	Augmentation	Effet nul	Moins favorable dans les cas d'extrême endettement	Légère augmentation	Contribution temporaire	Diminution
Prêts convertibles	Diminution (effet induit)	Augmentation (avant conversion)	Diminution	Effet nul	Augmentation	Contribution permanente seulement en cas de « réussite »	Diminution
Capital-actions privilégiées rachetables	Augmentation (effet induit)	Augmentation	Effet nul	Diminution	Légère augmentation	Contribution permanente	Effet nul
Capital-actions ordinaires	Diminution (effet induit)	Diminution	Diminution	Diminution	Augmentation importante	Contribution permanente et hausse du pouvoir d'emprunt	Effet nul

1 Ce genre de subvention se compare à un don exonéré d'impôt.
2 Si les paiements se font plus vite que l'amortissement pour fin d'impôt.

Dans un premier temps, l'agence subventionnaire pourrait décider de faire à l'entreprise un don inconditionnel et exempt d'impôt. À cette possibilité, nous pouvons opposer celle d'une subvention à l'investissement. La première ligne du tableau C-1 nous indique quel serait l'impact différentiel d'une subvention attachée à l'acquisition de capital physique sur les caractéristiques de l'entreprise, le comportement de ses administrateurs-actionnaires et son financement. Les lignes suivantes indiquent quelles seraient les conséquences d'autres formes d'aide subventionnée.

La subvention à l'investissement considérée ici consiste en l'octroi à faire payer par le gouvernement d'une certaine proportion de la mise de fonds nécessaire à la réalisation du projet. Son effet initial sera donc de faire baisser, pour l'entrepreneur, le prix du capital relativement à celui de la main-d'œuvre. Le projet fera un usage plus intensif du capital qu'il ne l'aurait fait autrement. Par conséquent, le rapport des frais fixes au coût total de production augmentera, rendant ainsi plus instable le revenu d'exploitation du projet. En d'autres mots, l'entreprise qui a remplacé des coûts variables par des coûts fixes rend plus instable sa situation financière à long terme. Par contre, la plus grande variabilité du bénéfice d'exploitation est compensée par une stabilité accrue de la production et de l'emploi. Cet effet secondaire sera jugé désirable par l'État.

Le risque financier d'une entreprise qui vient de connaître une augmentation de son risque d'exploitation devrait être réduit si l'on désire garder son risque total constant. Cet objectif est nécessairement atteint, du moins en partie, lorsqu'elle bénéficie d'une subvention directe ou reçoit un don, car ce montant sera assimilé à ses fonds propres par le marché des capitaux et réduira son ratio d'endettement. Mais dans le cas d'une subvention à l'investissement, l'entreprise effectuera sans doute un ajustement supplémentaire touchant le financement, l'investissement et la production, afin de réduire le risque financier de manière à compenser l'augmentation du risque d'exploitation. Enfin, l'impôt sur le revenu sera augmenté parce que la partie subventionnée de l'investissement ne peut être amortie aux fins du calcul du revenu imposable.

La deuxième ligne du tableau C-1 est consacrée aux effets d'une subvention à la production. Dans ce cas, pour chacun des exercices financiers, le gouvernement verse à l'entreprise subventionnée un montant proportionnel au nombre d'unités produites et jugé équivalent, en valeur actualisée, à la subvention à l'investissement que nous venons d'examiner. Ainsi, à 10 cents l'unité, la subvention sera de 100 $ pour une année au cours de laquelle 1 000 unités auront été produites. Cette forme d'aide constitue une réduction des frais variables de l'entreprise. À court terme, le niveau de l'emploi et de la production sera stabilisé, au prix d'une plus grande instabilité du revenu d'exploitation et d'un relèvement du seuil de rentabilité. À long terme, l'expansion de l'entreprise sera plus difficile parce que son risque sera plus élevé. On observera un effet induit sur le risque financier, que les gestionnaires voudront réduire afin de compenser l'accroissement du risque d'exploitation. Enfin, notons que la subvention à la production est cyclique : en période d'expansion, elle fournit un flux monétaire élevé, mais lorsque la demande pour le produit est faible, la subvention diminue également. Les variations cycliques de la trésorerie s'en trouvent accentuées. Quant à l'effet sur l'impôt de l'entreprise, il dépendra de la relation entre le rythme des encaissements de la subvention et celui de l'amortissement fiscal. Il semble donc qu'un entrepreneur privé préférera toujours une subvention à l'investissement à une subvention à la production, et que cette préférence sera d'autant plus marquée lorsque le volume de production est variable. Une subvention immédiate est nettement plus sûre qu'une subvention versée ultérieurement à la production, laquelle est sujette aux aléas de la demande pour le produit.

Le prêt et le cautionnement subventionnés augmentent le risque financier de l'entreprise. De plus – et en cela, ils diffèrent des subventions directes – ils pourraient en certains cas entraîner une modification du comportement des administrateurs[2]. À la limite, si tout l'investissement était presque entièrement financé par des emprunts, les administrateurs pourraient favoriser des projets comportant des risques très élevés, sachant que les profits éventuels leur appartiendront, à eux et aux autres actionnaires, mais que les pertes résultant d'un désastre seraient assumées par les créanciers. Le prêt suppose aussi des frais de surveillance un peu plus élevés qu'une subvention inconditionnelle. Enfin, il n'améliore que provisoirement l'état de la trésorerie de la firme subventionnée puisque celle-ci devra assurer le service de la dette. L'effet fiscal sera favorable parce que l'intérêt sur l'emprunt constitue une dépense admissible aux fins de l'impôt et que l'amortissement fiscal sera plus élevé que si l'on avait obtenu une subvention à l'investissement.

La subvention sous forme de prêt convertible se distingue des précédentes en ce qu'elle offre aux gestionnaires des stimulants différents. En effet, si le projet est une réussite financière, la valeur des actions ordinaires augmentera et le prêteur pourra,

grâce à la conversion, s'assurer une certaine participation aux profits futurs. Cette possibilité pourra inciter l'équipe de direction à être moins diligente, car une partie du fruit de ses efforts pourra lui échapper. Par contre, cet effet sera d'autant plus atténué qu'il en coûtera plus cher pour convertir le prêt en capital-actions.

Enfin, les deux dernières possibilités sont des participations au capital-actions de l'entreprise subventionnée. Elles ont, mais de façon plus marquée, les mêmes caractéristiques que le prêt convertible. De plus, elles peuvent être assorties d'un jeu d'options permettant aux parties concernées de protéger leurs intérêts. Autrement, le gestionnaire n'est guère stimulé à porter intérêt au succès de l'entreprise, lorsque celle-ci est financée par un capital-actions dont il ne détient aucune part.

Si l'on offrait à des propriétaires d'entreprises privées de choisir, sans contrainte, entre un don pur et simple et les diverses formes de subvention illustrées au tableau C-1, ils choisiraient certes le premier. Mais si l'on exclut cette première possibilité, leur ordre de préférence décroissant correspondra, dans l'ensemble, à celui que l'on obtient en descendant du haut vers le bas du tableau C-1. De leur côté, les préférences gouvernementales seront moins marquées. Si l'on recherche les formes de subvention qui minimisent la distorsion des choix technologiques et de structure financière, l'ordre de préférence décroissant de l'État sera à l'inverse de celui des administrateurs de l'entreprise : il ira du bas vers le haut du tableau.

Conclusion

Les subventions peuvent prendre plusieurs formes qui influencent de façon différente le comportement de l'entreprise. En conséquence, elles ne sont pas des substituts parfaits l'une pour l'autre et doivent faire l'objet d'un choix réfléchi. À mesure que l'on se rapproche du centre du tableau C-1, on effectue un compromis de plus en plus important entre les préférences de l'État et celles des propriétaires d'entreprises.

D Le soutien public des crédits à l'exportation dans le contexte de la concurrence internationale

Cet appendice a pour but de décrire les mécanismes mis en place par certains pays de l'OCDE, les principaux concurrents du Canada, pour soutenir leurs exportations, ainsi que de comparer le degré de l'intervention gouvernementale du Canada par rapport à celui de ces pays.

Les mécanismes de soutien des exportations des principaux pays industrialisés

Tous les pays répertoriés au tableau D-1 possèdent soit des institutions spécialisées pour offrir des crédits à l'exportation, de l'assurance-crédit, ou les deux à la fois. Ces institutions sont la plupart du temps publiques ou mixtes et les quelques-unes qui sont privées entretiennent généralement des liens étroits avec le gouvernement.

Les objectifs

Le financement subventionné des exportations remonte au début du siècle. À l'époque, les banques françaises et allemandes ont accordé du crédit bon marché à l'exportation aux compagnies exportatrices dans lesquelles elles avaient des participations au capital-actions, d'où le nom de crédit lié.

Des prix plus élevés pour les biens exportés étaient la contrepartie des crédits bon marché – un tel arbitrage était attrayant pour les emprunteurs éprouvant des problèmes de trésorerie. La Grande-Bretagne, dont les exportations étaient importantes à l'époque, ne subventionnait pas. La pratique « continentale » des prêts liés fut discutée à Londres au début des années 1910 à l'occasion de la rivalité commerciale anglo-allemande, et elle fut rejetée par crainte que les prêts liés ne portent préjudice aux activités commerciales de la ville de Londres et parce que ceux qui offraient des prêts liés transigeaient généralement avec des emprunteurs dont la cote de crédit était moins bien établie. D'ailleurs, les banques allemandes et françaises abandonnèrent rapidement les prêts liés à leurs gouvernements respectifs. Les Anglais finirent cependant par adopter les mêmes pratiques, alors que le commerce d'exportation britannique s'affaiblissait relativement à celui des États-Unis. La détérioration, après la Première Guerre mondiale, du système des échanges et des paiements internationaux amena d'autres pays à accorder un soutien aux crédits à l'exportation. L'Office national du Ducroire fut créé en Belgique en 1921 et l'Eximbank des États-Unis vit le jour en 1934.

Différents pays ont justifié leur présence en invoquant le caractère particulièrement risqué du financement des exportations, le développement encore incomplet de leur système bancaire et, en définitive, le peu d'intérêt manifesté par les institutions privées pour ce type de financement. La notion d'écart de crédit était donc présente dès la création des agences publiques. Cette notion est encore largement utilisée de nos jours puisque la France, par exemple, fait toujours état du développement incomplet de son système bancaire, qui placerait ses exportateurs en désavantage comparatif pour justifier son intervention publique.

Pour le Japon, par contre, l'intervention publique est justifiée par le besoin vital d'obtenir des devises étrangères pour payer les importations de ressources naturelles qui lui font défaut. On retrouve ici la notion d'externalité, invoquée dans les cas où les bénéfices sociaux sont supérieurs aux bénéfices purement privés de l'activité d'exportation.

Mais la raison sans doute la plus souvent mentionnée pour justifier le soutien des exportateurs est celle de la nécessité d'équilibrer la balance des paiements et de stimuler la production et l'emploi intérieur. L'intervention publique au moyen d'instruments financiers fait alors partie d'un arsenal de moyens d'action plus ou moins adaptés aux objectifs poursuivis. C'est sans doute cette raison qui motive aujourd'hui les interventions accrues des gouvernements. La hausse des prix pétroliers de même que la concurrence récente des nouveaux pays industrialisés ont en effet détérioré la position concurrentielle

de plusieurs pays ainsi que leur balance des paiements. C'est en partie pour résoudre ces problèmes que les gouvernements ont intensifié leur soutien aux exportations.

Et ce soutien public, notamment de la part de la France et de l'Angleterre, a pris une telle importance que la plupart des autres pays ont l'impression de perdre des marchés qui devraient normalement leur appartenir. Les États-Unis qui, jusqu'à tout récemment, avaient refusé de rivaliser avec les autres pays industrialisés par le biais de subventions à l'exportation justifient maintenant leur entrée dans ce domaine par la concurrence déloyale de la part de leurs partenaires.

Les régimes publics de financement direct

La plupart des pays interviennent d'une façon ou d'une autre dans le financement à long et à moyen termes de l'exportation afin de stimuler la vente à l'étranger de biens d'équipement et de certains services. Les crédits qui sont accordés le sont généralement à des taux fixes, inférieurs à ceux du marché. En l'absence de soutien public, le crédit offert par les banques commerciales l'est à court terme et aux conditions du marché. Les régimes qui sont employés pour soutenir les exportations varient beaucoup d'un pays à l'autre. Dans la plupart de ceux qui figurent au tableau D-1, l'État intervient en offrant son concours au crédit offert par le système bancaire, tandis que dans d'autres pays ce sont des organismes gouvernementaux ou mixtes qui offrent des crédits à l'exportation.

L'OCDE regroupe l'ensemble de ses pays membres en trois grandes catégories en fonction de la nature de leurs régimes de financement des exportations. Les gouvernements de la première catégorie, composée de l'Allemagne, de l'Autriche et de la Suisse, n'interviennent que marginalement au niveau du financement direct. Leur système est qualifié de « couverture pure » puisqu'ils concentrent leurs activités au niveau du refinancement ou du cautionnement. En Allemagne, l'agence de prêt AKA, un consortium de banques privées, refinance les prêts de ses membres tout en obtenant à l'occasion un réescompte de l'État; en Autriche, l'agence mixte OKB, refinance les activités bancaires commerciales; et il n'y a, en Suisse, aucune institution de prêt liée au gouvernement.

Une seconde catégorie de pays comprenant les États-Unis, le Canada, l'Australie et le Japon ont mis sur pied des institutions qui financent directement les emprunteurs sans passer par l'intermédiaire des banques. Aux États-Unis, l'Eximbank fournit du crédit à long terme à taux fixe avec des fonds empruntés sur le marché financier tout en cherchant la participation du secteur privé et refinance des prêts à l'exportation. Il en est de même de l'Eximbank du Japon.

La troisième catégorie regroupe tous les autres pays. Les institutions officielles de ces pays ne transigent généralement pas directement avec les emprunteurs. Elles utilisent plutôt les banques commerciales comme intermédiaire auprès des emprunteurs. Ces pays ont développé une variété de moyens d'intervention qui ont tous pour but de réduire le coût final du financement. En Angleterre, par exemple, ce sont les banques qui financent les prêts, à des taux inférieurs à ceux du marché, et reçoivent en compensation une subvention couvrant la différence entre le taux du marché et celui qu'elles ont appliqué à l'emprunteur. En France, le financement officiel prend deux formes et passe par la Banque française du commerce extérieur (BFCE). Les crédits d'une durée variant entre 2 et 7 ans sont financés en partie par les banques à même leurs propres ressources, et en partie par la Banque de France qui refinance à taux préférentiel les prêts administrés par la BFCE. Les prêts d'une échéance supérieure à 7 ans sont financés entièrement par la BFCE à partir de fonds empruntés sur les marchés, avec une subvention d'intérêt du Trésor public.

Les régimes publics de cautionnement

Chacun des pays répertoriés au tableau D-1 dispose d'une institution spécialisée dans l'assurance-crédit à l'exportation. Cependant peu d'entre elles sont complètement privées. Et lorsqu'elles le sont, elles entretiennent toutes une relation étroite avec le gouvernement pour les transactions qui débordent le domaine purement commercial. Le Groupe Hermès, en Allemagne, assure les exportations pour son compte et pour le compte de l'État, le groupe NCM des Pays-Bas assure les risques commerciaux et obtient une réassurance de l'État pour les risques non commerciaux et les risques commerciaux à moyen et long termes qu'il ne peut assurer ou pour lesquels il ne peut obtenir de la réassurance privée. La compagnie FCIA des États-Unis assure à son compte les risques commerciaux et les risques non commerciaux pour le compte de l'Eximbank.

Les risques considérés comme purement commerciaux comprennent généralement l'insolvabilité de l'acheteur privé ou un retard prolongé dans les paiements de cet acheteur. Les autres risques attribuables à la guerre, aux catastrophes naturelles, à des restrictions sur le mouvement des devises imposées par un pays, à des fluctuations de taux de change ou du défaut de paiement d'un gouvernement étranger, aux investissements dans les pays en voie

de développement, à un défaut prolongé de paiements de la part d'acheteurs privés de pays en voie de développement ou d'acheteurs privés de pays industrialisés mais où l'échéance sur les crédits excède 5 ans, sont soit assurés au nom du gouvernement, ou réassurés par les gouvernements.

Les programmes d'assurance-crédit ne sont généralement pas utilisés pour subventionner les exportations. Les primes exigées suffisent à couvrir les frais d'administration et à accumuler une provision pour les pertes éventuelles. Les seuls programmes d'assurance qui contiennent une subvention implicite sont les programmes qui couvrent les risques extraordinaires. Le tableau D-2 nous donne une comparaison de la gamme des risques couverts par les différents pays. La couverture des risques commerciaux et politiques, qui est le programme le plus fréquemment utilisé est offert par tous les pays. C'est au niveau de la couverture des risques extraordinaires que les différences sont les plus significatives. Le Canada et les États-Unis ne couvrent ni les risques dûs à l'inflation, ni ceux occasionnés par les fluctuations des taux de change.

Le rôle du secteur privé

La participation du secteur privé au financement des exportations peut prendre différentes formes. La plus fréquente est l'existence d'institutions de financement ou de cautionnement, privées ou mixtes, qui administrent les programmes publics pour leur compte ou pour le compte de l'État. Le gouvernement allemand assume les risques politiques et commerciaux et il a chargé le Groupe Hermès d'en administrer les programmes pour son compte. La Norvège a encouragé la création d'un consortium privé, l'Eksportfinans, qui finance et refinance les crédits à l'exportation. En Espagne, l'État est actionnaire majoritaire de la Banque extérieure d'Espagne alors qu'en Belgique, l'État est actionnaire minoritaire de la Creditexport.

Une seconde façon de laisser le champ libre au secteur privé consiste pour l'État à offrir du refinancement des prêts comme c'est le cas en Nouvelle-Zélande avec la Banque de réserve, ou de la réassurance comme c'est le cas de l'Office national du Ducroire en Belgique.

Une troisième façon d'impliquer le secteur privé – la seule utilisée au Canada – est de rechercher la participation des banques au niveau du financement de chaque transaction. Le Canada n'est toutefois pas le seul pays à privilégier cette approche. L'Eximbank des États-Unis et l'Eximbank du Japon encouragent aussi la participation jointe à un financement, mais dans ces pays, la participation du secteur privé ne se limite pas à cette seule forme. La participation jointe n'implique pas nécessairement que le secteur privé soit associé au processus décisionnel. La seule participation de représentants du monde des affaires au conseil d'administration des institutions publiques n'est pas nécessairement suffisante pour impliquer le secteur privé dans la prise de décision de chaque dossier. De plus, les banques sont intéressées au financement conjoint en autant qu'elles y trouvent leur intérêt.

L'importance du soutien public dans les principaux pays exportateurs

Malgré les structures forts différentes des nombreux systèmes de financement, il n'en demeure pas moins possible d'évaluer l'importance relative du soutien public des exportations. L'une des variables les plus importantes à considérer est sans doute la proportion des exportations bénéficiant d'un soutien public. On constate au tableau D-3 que tant du point de vue de l'encours total des prêts, des nouvelles autorisations déboursées que du pourcentage des exportations bénéficiant d'un soutien public, le Canada est l'un des pays où le degré d'intervention est le plus faible. Moins de 1 % de ses exportations totales bénéficient du soutien public. Certains pays considèrent toutefois que cette dernière mesure les désavantage par rapport à un pays comme le Canada. Les exportations canadiennes sont en effet composées d'une proportion élevée de matières premières, qui ne nécessitent pas en général de soutien public, et les biens manufacturés que le Canada exporte sont surtout destinés aux États-Unis qui constitue un marché sur lequel le risque n'est guère plus élevé que sur le marché domestique. Plus de 95 % des crédits aux exportations des six principaux pays exportateurs sont en effet destinés aux pays non-industrialisés et aux pays socialistes. Mais si l'argument est valable pour le Canada, il l'est également pour les autres pays. On sait par exemple que la Communauté économique européenne (CEE) défend à ses pays membres de subventionner d'une quelconque façon les transactions à l'intérieur de la CEE. C'est ainsi qu'il nous est possible de définir le concept de marché potentiel qui comprend les exportations de biens manufacturés destinés à des pays qui ne constituent pas un prolongement naturel du marché domestique.

Mais même lorsque l'on considère les nouvelles autorisations en pourcentage du marché potentiel, le Canada demeure toujours le pays dont le soutien public est le plus faible. Moins de 6 % de ses exportations vers ces marchés potentiels bénéficient de ce soutien public. La France et l'Angleterre demeurent

les pays dont la part des exportations bénéficient le plus du soutien public.

S'il est intéressant de considérer les crédits déboursés par les pays industrialisés, il l'est tout autant de considérer les crédits qui leur sont destinés. Si les prêteurs canadiens détiennent des encours de prêts de 3,7 milliards de dollars, les importations canadiennes bénéficiant de crédits subventionnés par des gouvernements étrangers s'élèvent à 1,2 milliard de dollars. Le Canada débourse donc pour supporter ses exportations 3,2 fois plus de crédits qu'il ne reçoit pour ses importations, ce qui constitue le pourcentage de débours le plus faible par rapport à ses principaux partenaires.

Certaines réserves s'imposent cependant. Il est difficile de trouver des données récentes et comparables sur les activités de financement des différents pays. Pour obtenir une image complète de l'intervention gouvernementale, il faudrait connaître tous les montants de crédits directs et de crédits assurés, selon les différentes échéances, bénéficiant d'un soutien public. Les données du tableau D-3 ne couvrent malheureusement qu'une partie de ces informations. Mais ces données confirment cependant ce que la plupart des observateurs considèrent comme reflétant la situation actuelle. La France et l'Angleterre interviennent sur une vaste échelle alors que les États-Unis, l'Allemagne, le Japon et le Canada n'interviennent pas de façon aussi prononcée.

Cette conclusion est également confirmée par une analyse des taux d'intérêt effectifs payés par les emprunteurs et les taux d'intérêt prévalant à l'intérieur de chaque pays. Le taux d'intérêt effectif est le taux payé par l'emprunteur lorsque l'on considère simultanément toutes les sources de financement.

Le tableau D-4 nous indique donc que le Canada est avec l'Allemagne et les États-Unis le pays dont le taux nominal est le plus élevé, soit 13 %. Mais lorsque l'on compare ce taux avec les taux d'intérêt intérieurs, on s'aperçoit que seule l'Allemagne demande à ses exportateurs un taux supérieur au taux du marché. Tous les autres pays, et plus particulièrement la France et l'Angleterre, ont des taux intérieurs supérieurs à ceux qu'ils appliquent à leurs crédits d'exportation.

Cet écart entre les taux d'intérêt domestique et ceux appliqués aux exportations constitue un taux de subvention que l'on peut considérer comme étant calculé sur la base du coût d'option privé domestique[1]. Ce calcul est l'objet du tableau D-5 qui nous confirme encore une fois l'importance des subventions accordées par la France et l'Angleterre. Une étude américaine estime d'ailleurs que les subventions incorporées aux prêts à l'exportation s'élèvent à environ 7 milliards de dollars pour l'année 1980 seulement sans compter les subventions directes.

Ces variables ne couvrent pas tous les aspects du financement. La qualité des régimes publics mis en place dépend également d'un certain nombre de variables non mesurables comme la diligence avec laquelle l'agence répond à une demande de prêts et l'attitude du personnel face aux initiatives nouvelles. Elle dépend aussi de considérations techniques comme les termes de remboursement, la possibilité d'obtenir un prêt à taux fixe pour une longue période de temps, et la tolérance de l'institution en cas de difficulté.

Un dernier aspect, sans doute plus important que ceux mentionnés jusqu'à maintenant, est l'impact des fluctuations des taux de change sur la dette d'un pays. Un pays aura toujours avantage – toutes choses étant égales par ailleurs – à s'endetter envers un autre dont la monnaie se déprécie. Une étude de l'Eximbank des États-Unis conclut d'ailleurs que « les variations dans le service de la dette causées par des fluctuations des taux de change étaient de 15 fois supérieures aux variations causées par des différences dans le coût effectif du crédit »[2].

Si tous s'accordent à dire que de telles pratiques sont source de distorsions dans le commerce international, qu'elles sont particulièrement coûteuses pour les pays exportateurs et qu'elles ne bénéficient en définitive qu'aux acheteurs, personne n'ose n'y mettre fin unilatéralement. C'est pourquoi l'OCDE a mis sur pied en 1963 un groupe de travail spécialisé dans le financement public des exportations, le « Groupe sur les crédits et garanties de crédit à l'exportation ». Ce comité, en plus de susciter des échanges d'opinions et de diffuser les informations pertinentes sur les programmes publics, a ouvert la voie en 1976 à un premier accord sur presque tous les aspects du financement public des exportations d'une échéance supérieure à 2 ans, fondé sur le principe de la réciprocité. Cet arrangement est révisé périodiquement, principalement pour ajuster les taux d'intérêt à la nouvelle conjoncture. Seuls les crédits mixtes ne font pas l'objet d'accord précis et les discussions à cet effet se poursuivent toujours. Voici donc les principaux points de cet accord.

L'accord de consensus fixe des taux minimaux d'emprunt selon le statut du pays emprunteur (relativement riche, intermédiaire, relativement pauvre) et selon l'échéance du prêt. Depuis juillet 1982, ces taux varient entre 12,4 et 10,0 %. Ces taux sont, pour toutes les catégories, inférieurs à ceux prévalant à l'intérieur de la plupart des pays. Ces taux n'éliminent donc pas les subventions incorporées aux prêts

mais en limitent l'utilisation. Pour les participants dont les taux d'intérêt du marché sont inférieurs à ceux fixés par l'accord, un taux d'intérêt établi au taux commercial plus 0,3 % est autorisé par l'accord de consensus.

La maturité des prêts ne devra pas excéder 8,5 ans pour les pays relativement riches et intermédiaires et 10 ans pour les pays relativement pauvres et pour un groupe de pays en voie de développement récemment promus au statut d'intermédiaire. Le prêt devrait normalement être remboursé en versements égaux et réguliers, au minimum tous les six mois et avec une période de grâce d'au plus six mois. Un paiement comptant d'au moins 15 % de la valeur du contrat doit également être exigé.

En ce qui concerne les coûts locaux qui se définissent comme les « dépenses pour la fourniture, de la part de l'acheteur, de biens et services nécessaires pour exécuter le contrat d'exportation ou pour compléter le projet dont le contrat d'exportation est une partie importante », les « participants ne financeront pas ou n'assureront pas un montant supérieur à la valeur des biens et services exportés. De cette façon, le montant de coûts locaux bénéficiant d'un soutien ne dépassera pas les paiements comptants»[3].

Certains arrangements spéciaux, qui peuvent déroger aux accords, sont cependant prévus pour certains produits comme la construction de centrales nucléaires, les satellites de communications et la construction de navires.

Tous les pays qui n'entendent pas se conformer à ces taux doivent en aviser les autres pays membres et leur expliquer les motifs de leur décision. Les autres partenaires sont alors en droit d'ajuster leur offre de financement en conséquence. Finalement, tous les pays sont tenus de fournir au comité de l'OCDE toutes les informations sur leurs activités et tous les détails des projets bénéficiant d'un soutien public.

Tableau D-1

Principales institutions financières spécialisées dans les prêts à l'exportation et les cautionnements de prêts, pays de l'OCDE, 1982

	Institutions	Année de création	Statut	Prêts	Cautionnements/ assurance	Description
Allemagne fédérale	Ausfuhrkredit-GmbH (AKA)	1952	Privé	X		- Consortium regroupant 56 banques commerciales allemandes, qui finance et refinance leur crédit à l'exportation. Certains prêts consentis surtout aux pays en développement ou à commerce d'État peuvent être refinancés par la Bundesbank.
	Hermès (et Treuarbeit)	1926	Privé (et public)		X	- Consortium obligatoire, comprenant une société publique (Treuarbeit) et une société d'assurances privés (Hermès), qui gère les activités d'assurance au nom et pour le compte de l'État qui, lui, assume autant les risques politiques que commerciaux.
Australie	Australian Banks' Export Refinance Corporation (ABERC)	1969	Privé	X		- Organisme privé, exploité conjointement par les banques commerciales, qui refinance les prêts consentis à ses membres sans l'aide de l'État.
	Export Finance and Insurance Corporation (EFIC)	1974	Public	X	X	- Sa principale activité consiste à assurer les exportations dont les risques ne sont pas habituellement couverts par le secteur privé. Certaines activités, jugées d'intérêt national, peuvent être assurées au nom du gouvernement. - L'EFIC finance aussi des exportations à moyen et à long termes, mais seulement lorsque la concurrence des programmes de financement étrangers l'exige. Elle ne doit pas concurrencer les institutions privées. Lorsque « l'intérêt national » est en jeu, elle peut aussi, à sa discrétion, prêter au nom du gouvernement.

Tableau D-1 (suite)

	Institutions	Année de création	Statut	Prêts	Cautionnements/ assurance	Description
Autriche[2]	Oesterreichische Kontrollbank AG (OKB)	1946	Mixte	X	X	- Organisme mixte, dont les actions sont réparties entre dix institutions privées et deux importantes banques nationalisées, qui s'occupe surtout de refinancer les prêts à moyen et à long termes à l'exportation. Certaines transactions jugées d'intérêt national relèvent d'un compte spécial. - Cet organisme administre aussi des programmes publics de cautionnement.
Belgique[3]	Creditexport	1959	Mixte	X		- Association sans but lucratif, dont les principaux actionnaires sont des banques commerciales, qui finance des prêts à moyen et à long termes.
	Office national du Ducroire (OND)	1939	Public	X	X	- L OND assure les risques tant politiques que commerciaux, soit directement, soit en réassurant les compagnies d'assurances privées. Les projets jugés d'intérêt national font l'objet d'un compte d'assurance spécial. - L'OND peut financer les crédits à l'exportation dans certains cas.
Canada[4]	Société pour l'expansion des exportations (SEE)	1969	Public	X	X	- La SEE finance les prêts à long terme à l'exportation. Les transactions jugées d'intérêt national sont financées au nom du gouvernement et relèvent d'un compte spécial. - La SEE offre aussi toute une gamme de polices d'assurance, à son propre compte et au nom du gouvernement, ainsi qu'un programme de cautionnement des prêts privés. Il n'existe au Canada qu'une seule société privée s'occupant de l'assurance des exportations.
Danemark[5]	Fonds danois de financement des exportations (DEFF)	1975	Privé	X		- Institution privée qui offre des prêts à l'exportation et a été créée par la Banque centrale danoise et le secteur bancaire privé. Le DEDF participe conjointement avec une institution extérieure au financement du crédit à moyen et long termes à l'exportation.
	Conseil du crédit à l'exportation (EKR)	1960	Public		X	- L'EKR assure les exportations et garantit les prêts des banques.
Espagne	Banque extérieure d'Espagne (BEE)	1928	Mixte	X		- Depuis 1972, l'État détient 62 % du capital-actions de la BEE. Certaines banques sont tenues, depuis 1971, de consacrer une proportion de leur actif au financement des exportations, mais lorsque ces fonds sont insuffisants, la BEE fournit elle-même les capitaux.
	Compagnie espagnole d'assurance des crédits à l'exportation (CESCE)	1972	Mixte		X	- Compagnie mixte, dont l'État est actionnaire majoritaire, qui assure pour elle-même et pour le compte de l'État les risques commerciaux et non commerciaux. Elle peut aussi offrir des cautionnements directement aux institutions financières.
États-Unis	Export-Import Bank (Eximbank)	1934	Public	X	X	- L'Eximbank effectue des prêts à long terme tout en recherchant la participation financière des banques commerciales. Dans certaines circonstances, elle refinance des prêts à l'exportation accordés par les banques commerciales.

Tableau D-1 (suite)

	Institutions	Année de création	Statut	Prêts	Cautionnements/ assurance	Description
						- Elle couvre certaines transactions à moyen terme des banques contre les risques commerciaux et non commerciaux, garantit inconditionnellement les prêts de la PEFCO et partage avec la FCIA les risques associés à l'assurance-crédit.
	Private Export Funding Corporation (PEFCO)	1971	Privé	X		- Association de 54 compagnies privées dont l'intervention est encouragée par l'Eximbank dans les périodes de resserrement du crédit et qui reçoivent d'elle des garanties inconditionnelles.
	Foreign Credit Insurance Association (FCIA)	1962	Privé		X	- Association de plus de 50 compagnies d'assurance privées qui collaborent avec l'Eximbank. Elle couvre pour son propre compte les risques commerciaux, qui sont réassurés par l'Eximbank, et les risques non commerciaux pour le compte de cette banque.
Finlande	Banque de Finlande	..	Public	X		- Réescompte les prêts à court terme.
	Organisme finlandais de crédit à l'exportation	1963	Mixte	X		- Institution de caractère mixte dont l'actionnaire majoritaire est le gouvernement et qui accorde des prêts à moyen et à long termes.
	Office de garantie des exportations (VTL)	1962	Public		X	- Cet organisme assure les exportations, particulièrement lorsqu'un financement à moyen et à long termes s'impose.
France	Banque française du commerce extérieur (BFCE)	1946	Public	X		- Les prêts d'une durée de 2 à 7 ans sont financés en partie par les banques à même leurs ressources ordinaires, et en partie grâce à des fonds refinancés à un taux spécial par la Banque de France auprès de la BFCE. - Les prêts d'une échéance supérieure à 7 ans sont refinancés par la BFCE seulement, entièrement à même les ressources du marché, et sont assortis d'une subvention d'intérêts.
	Compagnie française d'assurance pour le commerce extérieur (COFACE)	1946	Mixte		X	- Il s'agit d'une société par actions à responsabilité illimitée et de caractère parapublic qui assure, pour son compte, les risques commerciaux à court terme tout en offrant le service d'assurance-crédit pour le compte du gouvernement.
Italie	Mediocredito Centrale (MC)	1952	Public	X		- Refinance les prêts à l'exportation, à moyen et à long termes, des banques commerciales, ou si les banques ne font pas réescompter leurs prêts, il leur consent une subvention d'intérêts. En pratique, cependant, bien que le MC offre toute la gamme des prêts, ses fonds sont très limités.
	Section spéciale pour l'assurance du crédit à l'exportation (SACE)	1977	Public		X	- La SACE est une section autonome de l'Institut national d'assurance (INA) société conventionnelle d'assurance, qui gère le programme d'assurance, de réassurance et de cautionnement de l'État.
Japon	Banque Export-Import du Japon (EXIM)	1950	Public	X		- Cette banque offre des prêts à moyen et à long termes pour le financement et le refinancement des exportations, et cherche à obtenir la participation financière des banques commerciales. Les demandes de financement passent par ces banques.

Tableau D-1 (suite)

	Institutions	Année de création	Statut	Prêts	Cautionnements/ assurance	Description
	Division des assurances à l'exportation du ministère du Commerce extérieur et de l'industrie (MITI)	1930	Public		X	- Assure les crédits à l'exportation.
Norvège	Eksportfinans	1962	Privé	X		- Association de banques commerciales, dont la création a été encouragée par l'État et qui finance le crédit à moyen et à long termes à l'exportation.
	Institut de garantie des crédits à l'exportation (GIEK)	1960	Public		X	- L'institut offre les programmes publics d'assurance des exportations et peut les étendre à certaines transactions recommandées par l'agence norvégienne de développement international.
Nouvelle-Zélande	Reserve Bank	1971	Public	X		- Les exportations néo-zélandaises ne nécessitent pas de prêts d'une durée prolongée. Cependant, les banques doivent accorder une certaine priorité à leurs prêts servant à financer les exportations. Le gouvernement a mis sur pied trois programmes de refinancement gérés par la Reserve Bank.
	Export Guarantee Office (EXGO)	1964	Public		X	- Assure les prêts à l'exportation et accorde des garanties bancaires.
Pays-Bas	N.V. Export-Financiering-Maatschappij (EFM)	1951	Privé	X		- Consortium de banques commerciales qui finance des prêts à moyen et à long termes à l'exportation.
	Banque centrale des Pays-Bas	1967	Public	X		- Par l'intermédiaire de sa banque, un exportateur (quand il s'agit de crédit fournisseur) ou la banque elle-même (pour le crédit acheteur), peut obtenir des facilités limitées de refinancement aux taux des obligations de l'État vendues par la Banque centrale. Si nécessaire, il peut aussi bénéficier d'une subvention d'intérêts pour permettre de concurrencer les producteurs étrangers.
	Nederlandsche Credietverzekering Maatschappij (NCM)	1925	Privé		X	- La NCM assure les risques commerciaux pour son propre compte et peut réassurer auprès de l'État les risques commerciaux et non commerciaux qu'elle ne peut assumer elle-même.
Royaume-Uni	Export Credits Guarantee Department (ECGD)	1919	Public	X	X	- Il n'existe au Royaume-Uni aucune institution spécialisée dans le financement du crédit à l'exportation, mais l'État s'assure que des fonds sont disponibles à des taux concurrentiels. Les banques commerciales financent les exportations à des taux préférentiels et sont assurées d'un taux de rendement commercial qui prend la forme d'une subvention d'intérêts, d'une formule de refinancement ou d'une assurance, offerte par le ECGD.
Suède	Société suédoise de crédit à l'exportation (SEK)	1962	Mixte	X		- Organisme appartenant pour 50 % à l'État et pour 50 % aux banques, qui offre en plus des prêts habituels pour les exportations commerciales, des facilités de refinancement appuyées par l'État.

Tableau D-1 (fin)

	Institutions	Année de création	Statut	Prêts	Cautionnements/ assurance	Description
	Banque suédoise d'investissement	1967	Public	X		- La Banque finance les exportations à moyen et à long termes aux taux du marché.
	Office d'assurance des crédits à l'exportation (EKN)	1933	Public		X	- L'EKN administre les programmes d'assurance de l'État.
Suisse	Office de gestion de la garantie contre les risques à l'exportation (GERG)	1934	Public		X	- L'Office assure les risques non commerciaux. Il n'existe en Suisse aucune agence publique de crédit à l'exportation, le secteur public fournissant les fonds pour le financement et le refinancement des prêts.

1 Il existe également en Allemagne un organisme public de prêts, le Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW), qui consent des prêts surtout aux pays en développement.
2 L'Autriche dispose en outre d'un fonds spécial pour le refinancement d'une part très restreinte du crédit à court terme.
3 Il existe aussi en Belgique le Comité pour la promotion des exportations (COPROMEX), qui offre des subventions d'intérêts, ainsi que l'Institut de réescompte et de garantie (IRG), qui refinance certains prêts à court et à moyen termes.
4 Au Canada, les prêts à des conditions de faveur aux pays en développement sont consentis avec la collaboration de la SEE, les banques commerciales et l'Agence canadienne de développement international (ACDI).
5 L'Agence danoise de développement international (DANIDA) offre aussi un programme de cautionnements pour les exportations vers les pays en développement.

SOURCE Organisation de coopération et de développement économiques, *Les systèmes de financement des crédits à l'exportation dans les pays membres de l'OCDE*, Paris, 1982.

Tableau D-2

Fréquence d'utilisation des régimes d'assurance des exportations dans six pays de l'OCDE, 1982

	Régimes ordinaires			Régimes spéciaux					
	Commerce	Politique	Production	Inflation	Taux de change	Crédit mixte et aide liée	Coûts locaux	Assurance caution	Nombre de catégories couvertes
Allemagne fédérale	D	D	B	A	D	C	C	B	7
Canada	D	D	A	A	A	C	C	B	5
États-Unis	D	D	A	A	A	C	C	A	4
France	D	D	B	D	D	D	C	B	8
Japon	D	D	B	A	D	C	C	B	7
Royaume-Uni	D	D	B	C	A	C	C	B	7

Explication :
A Aucun régime.
B Un régime existe, mais on n'a pas de données sur sa fréquence d'utilisation.
C Un régime existe, mais il n'est pas souvent utilisé (seulement pour concurrencer les offres d'autres provenances).
D Régime très utilisé.

SOURCE International Marketing Policy Group, « Major Competitor's Export Incentives Programs », le 18 juillet 1980; Export-Import Bank of the United States, *Report to the U.S. Congress on Export Credit Competition and the Export-Import Bank of the United States (for the period July 1, 1980 through December 31, 1980)*, octobre 1981; OCDE, *Les systèmes de financement des crédits à l'exportation*, Paris, 1982.

Tableau D-3

Crédits à l'exportation d'une durée supérieure à un an et bénéficiant d'un soutien public, zone de l'OCDE, au 31 décembre 1980

	Nouveaux engagements[1]			Montant total du crédit (millions de dollars É.-U.)			
	Montant (millions de dollars É.-U.) (1)	En % des exportations (2)	En % des exportations potentielles[2] (3)	Consenti et en cours[3] (4)	Reçu et en cours (5)	Crédit net accordé (6)=(4)-(5)	Crédit accordé par dollar de crédit reçu (7)=(4)/(5)
Allemagne fédérale	14 738	7,6	16,0	39 382	259	39 123	152,1
Canada	692	0,9	5,9	3 749	1 172	2 577	3,2
États-Unis	10 244	4,2	8,0	26 441	4 274	22 167	6,2
France	14 672	13,0	33,3	52 829	626	52 203	84,4
Japon	9 751	7,5	7,7	33 196	993	32 203	33,4
Royaume-Uni	14 373	12,3	24,5	42 295	2 190	40 105	19,3
Autres	9 266	-	-	37 625	226 003*	-188 378	0,2
Total	73 736	-	-	235 517	235 517	-	-

*Les principaux pays bénéficiaires (46 % du total de l'aide) sont, par ordre d'importance, l'URSS, l'Algérie, le Brésil, la Pologne, la Chine, l'Afrique du sud, la Corée du sud, l'Iran, l'Argentine et la Yougoslavie.

1 Les nouvelles obligations comprennent les prêts directs déboursés et les cautionnements approuvés.

2 Le marché potentiel est celui qui est susceptible de bénéficier d'un soutien public. Ainsi, pour tous les pays, toutes les exportations de matières premières ont été exclues du marché potentiel, parce qu'elles ne bénéficient généralement pas d'une aide de l'État. De plus, toutes les exportations à destination des pays qui forment le prolongement naturel du marché intérieur ont été exclues. Dans le cas du Canada, par exemple, toutes les transactions avec les États-Unis ont été exclues. Quant aux États-Unis, toutes les transactions avec le Canada et le Mexique ont été exclues. Pour les pays de la CEE, toutes les transactions avec les autres pays de la CEE ont aussi été exclues. Pour ce qui est du Japon, aucune exportation vers d'autres pays n'a été exclue.

3 L'encours du crédit à l'exportation comprend les prêts garantis dont l'encours dépend des engagements conditionnels de l'institution qui les garantit, ainsi que le crédit direct à l'exportation dont l'encours comprend uniquement les montants versés.

SOURCE Données de l'Organisation de coopération et de développement économiques; estimations du Conseil économique du Canada

Tableau D-4

Taux d'intérêt applicables aux prêts publics et aux prêts cautionnés à l'exportation dans six pays de l'OCDE, 1980 et 1981

En pourcentage

	Prêts			Cautionnements			
				Projets de plus de 5 ans			
	Taux globaux moyens effectifs réguliers sur les prêts d'une durée de plus de 5 ans, à la mi-septembre 1981[1] (1)	Obligations du gouvernement central, troisième trimestre de 1981 (2)	Écart (3)=(1)-(2)	Financés en devises américaines, 1980[2] (4)	Financés en monnaie nationale, 1980 (5)	Obligations du gouvernement central, 1980 (6)	Écart (7)=(5)-(6)
Allemagne fédérale[3]	13,8	11,1	2,6	8,8	9,4	8,5	0,9
Canada	13,0	17,2	-4,2	. . **	. .	. . .	. .
États-Unis	13,2*	14,5	-1,2	8,8	8,8	11,4	-2,6
France[3]	8,3	16,6	-8,3	8,4	7,6	13,0	-5,4
Japon	8,3	9,0	-0,7	7,7	8,3	9,2	-0,9
Royaume-Uni[3]	8,3	15,3	-6,9	7,8	8,0	13,8	-5,8

*En supposant un taux préférentiel de 20 % et un taux Libor (durée de 6 mois) de 18,5 %. Dans le cas des crédits d'une durée de plus de 5 ans, les chiffres sont fondés sur une participation de l'Eximbank jusqu'à concurrence de 65 % de la valeur du contrat ou sur une garantie de l'Eximbank couvrant la même proportion.

**Le Canada est le seul des six pays qui ne publie pas les taux d'intérêt applicables aux projets inscrits auprès de l'Union de Berne.

1 Les taux globaux effectifs réguliers représentent, le cas échéant, les taux officiels et ceux du marché à la mi-septembre 1981. Sont exclus les primes d'assurance, les frais de cautionnements et les prêts mixtes. Les taux flottants sont pris au niveau courant, sans égard aux changements pouvant intervenir ultérieurement au cours de la durée du prêt. En 1981, les taux prévus par le « Consensus » étaient comme suit : pays pauvres, 7,75 %, pays intermédiaires, 8,50 %, et pays riches, 8,75 %, pour un taux moyen de 8,33 %.

2 Ce taux est calculé en pondérant le taux d'intérêt applicable à chacun des projets inscrits auprès de l'Union de Berne par la somme totale des crédits approuvés pour chaque projet.

3 Étant membres de la Communauté économique européenne, ces pays n'appliquent les taux officiels que dans le cas des exportations vers l'extérieur de la CEE. Les taux du marché doivent être appliqués dans le cas des exportations vers les autres pays de la CEE.

SOURCE Données de Banker Research Unit et de l'Organisation de coopération et de développement économiques; Fonds monétaire international, *International Financial Statistics*, vol. XXXV, n° 1, janvier 1982.

Tableau D-5

Subventions et taux de subvention estimatifs implicites fondés sur le coût du crédit, [illegible] pays de l'OCDE, 1976

	Subventions implicites (millions de dollars É.-U.)[1]	Subventions en % des exportations de produits manufacturés[2]
Allemagne fédérale	340	0,4
Canada	92	0,5
États-Unis	110	0,1
France	1 504	3,5
Japon	89	0,1
Royaume-Uni	871	2,3

1 Calculées comme suit: (« taux d'intérêt commercial des banques » - « taux d'intérêt ordinaire du crédit à l'exportation » en novembre 1979) × balance des crédits à l'exportation en cours en décembre 1977.

2 Calculées comme suit: montant de la subvention ÷ le total des exportations de produits manufacturés (1976).

SOURCE International Marketing Policy Group, « Major Competitors' Export Incentives Program », 18 juillet 1980.

E L'impact sur l'économie des subventions du crédit à l'exportation

L'objet de cet appendice est d'analyser l'impact du crédit subventionné à l'exportation sur la balance commerciale et le solde du compte courant du Canada ainsi que sur l'emploi, le produit national brut et sur d'autres variables macroéconomiques.

L'on suppose dans l'analyse que la subvention offerte par le Canada s'applique à des biens qui ne sont pas subventionnés par les concurrents du Canada ou que les pays étrangers ne réagissent pas à une augmentation du taux de subvention du Canada. L'on suppose également que les subventions ne favorisent pas un exportateur canadien aux dépens d'un autre. Dans ces conditions, l'effet immédiat de l'augmentation des subventions à l'exportation au Canada dépend de la demande étrangère pour les produits canadiens. Dans ce contexte, nous allons d'abord considérer l'objectif de l'amélioration de la balance du compte courant ou l'objectif équivalent d'obtenir des devises étrangères pour financer nos importations ou réduire notre dette extérieure.

Une analyse des effets directs et indirects à long terme des subventions du crédit à l'exportation montre que les 141 millions de dollars qui ont été accordés en 1977 ont contribué à une augmentation de l'exportation des biens manufacturiers de 271 millions de dollars[1]. Cependant, ces subventions ont seulement contribué à augmenter le solde de la balance commerciale des biens manufacturiers de 200 millions de dollars alors que celui de la balance du compte courant ne s'est amélioré que de 35 millions de dollars à cause de l'impact de facteurs compensatoires tels que des paiements d'intérêt et de dividendes à l'étranger et une augmentation des importations. La valeur du dollar canadien sur le marché de change étranger n'a augmenté que de 0,3 %. En conséquence, le coût d'une amélioration modeste dans les balances commerciale et du compte courant semblerait à prime abord relativement élevé. En effet, si l'on divise le montant de la subvention par le montant de l'amélioration du solde de la balance du compte courant, l'on trouve qu'il coûte quatre dollars pour chaque dollar d'amélioration et que ce gain n'a même pas été reçu en espèces compte tenu du financement qui a été accordé à l'acheteur étranger.

Des simulations effectuées avec le modèle CANDIDE 2.0 permettent d'analyser les effets du crédit à l'exportation subventionné sur une période de temps plus courte et sous différentes hypothèses. Ce modèle a été utilisé pour recréer d'une manière simplifiée l'environnement dans lequel la SEE opère et pour simuler l'effet d'une augmentation de 1 milliard de dollars (en dollars de 1971) des exportations de biens d'équipement, maintenue sur une période de sept années. Ces simulations ont été faites sous deux différentes hypothèses quant à la façon dont l'équilibre commercial mondial est atteint[2]. Le modèle ne produit que des résultats de simulations qui ne doivent en aucun cas être considérés comme des prévisions. Ils indiquent tout au plus la direction et l'amplitude des effets d'une augmentation des exportations ayant bénéficié de l'aide de la SEE.

Le crédit subventionné améliore le solde de la balance commerciale et celui du compte courant sous les deux hypothèses et indépendamment de la façon dont la portion prêt de l'aide de la SEE a été financée (voir tableau E-1). L'effet sur le solde de la balance du compte courant est plus important lorsque la SEE finance ses prêts à partir des marchés domestiques. L'impact est plus faible sous l'hypothèse II alors que dans ce cas le montant de la subvention est plus élevé. Dans le cas le plus favorable, une subvention hypothétique de 491 millions de dollars conduirait, la première année, à une augmentation du solde du compte courant de 293 millions de dollars. Dans le cas le moins favorable, une subvention de 628 millions de dollars se traduirait par une amélioration du solde de la balance du compte courant de 93 millions de dollars. L'effet total sur la balance commerciale et la balance du compte courant de l'assistance publique au crédit à l'exportation ne se manifeste pas au cours de la première année mais à travers une période prolongée. Les

comparaisons doivent donc être faites sur toute la durée de la période de simulation. Au cours des sept années, une subvention totale de 4,5 milliards de dollars conduirait à une amélioration du solde de la balance du compte courant de 9,5 milliards de dollars. Si l'on ajoute à la subvention le coût des ressources utilisées dans la production des exportations qui, dans notre cas, peut être considéré comme égal à la valeur des exportations elles-mêmes, un montant total de 24,5 milliards de dollars aurait été utilisé pour obtenir une amélioration du solde de la balance du compte courant de 9,5 milliards de dollars. En d'autres termes, le Canada aurait payé un peu plus de deux dollars pour chaque dollar de devises étrangères obtenues. Sous l'hypothèse la moins favorable, l'hypothèse II avec un financement domestique, 25 milliards de dollars auraient été dépensés pour obtenir des devises étrangères de l'ordre de 5,7 milliards de dollars. Sous cette hypothèse, le Canada paierait quatre dollars et trente cents en monnaie canadienne pour obtenir un dollar en devises étrangères, ce qui constitue un coût relativement élevé. Qu'il en coûte cinq, quatre ou trois dollars pour obtenir un dollar en devises étrangères n'est pas l'objet du débat. L'important est que l'acquisition de devises étrangères par le biais de crédits subventionnés à l'exportation est une proposition dispendieuse. D'un autre côté, le coût du crédit à l'exportation subventionnée peut ne pas apparaître trop élevé relativement aux devises étrangères acquises si une partie de ce coût peut être attribuée à la poursuite d'autres objectifs tels que la diversification des courants d'échanges et des biens exportés et à la nécessité de faire la contrepartie de programmes étrangers.

Considérons finalement l'objectif de la création d'emplois. Les simulations effectuées avec le modèle CANDIDE 2.0 montrent que le financement des exportations a peu d'impact sur le taux de chômage. Ceci est vrai quelles que soient l'hypothèse considérée et la méthode de financement des activités de la SEE. Par comparaison, une augmentation des dépenses gouvernementales d'un montant égal au crédit accordé par la SEE pour promouvoir les exportations nouvelles de biens d'équipement de 1 milliard de dollar (en dollars constants de 1971) a un effet un peu plus important sur le taux de chômage. L'impact

Tableau E-1

Simulation de l'effet d'une augmentation des exportations canadiennes d'une valeur d'un milliard de dollars (au prix de 1971) engendrée par une subvention de la Société pour l'expansion des exportations, 1981-1987

En millions de dollars courants

	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987
Valeur des exportations	2 331,0	2 476,2	2 645,0	2 802,3	3 024,8	3 244,4	3 487,3
Nouveaux prêts de la SEE	1 981,4	2 104,8	2 248,2	2 382,0	2 571,1	2 757,7	2 964,2
Hypothèse I: financement intérieur							
-Subvention	490,9	593,6	617,6	638,9	670,0	710,0	757,2
-Balance commerciale	804,1	862,4	1 172,1	1 301,1	1 506,9	1 544,7	1 678,9
-Solde au compte courant	292,6	744,0	1 195,9	1 461,5	1 785,1	1 897,0	2 081,2
-Taux de change ($ canadien par $ É.-U.)	0,006	0,003	-	-0,002	-0,003	-0,004	-0,006
Hypothèse II: Financement étranger							
-Subvention	490,9	593,6	617,6	638,9	670,0	710,0	757,2
-Balance commerciale	768,1	738,9	1 195,9	1 348,6	1 599,1	1 688,7	1 846,9
-Solde au compte courant	251,4	237,2	762,0	934,3	1 221,0	1 321,6	1 505,5
-Taux de change ($ canadien par $ É.-U.)	-	-	-0,004	-0,005	-0,005	-0,005	-0,006
Hypothèse III: financement intérieur							
-Subvention	628,3	643,9	684,3	706,4	746,3	786,9	826,0
-Balance commerciale	713,8	657,6	871,2	866,6	909,4	767,7	685,1
-Solde au compte courant	93,3	511,0	864,8	995,6	1 149,0	1 081,6	1 046,8
-Taux de change ($ canadien par $ É.-U.)	0,006	0,004	-	-0,001	-0,001	-0,002	-0,003

SOURCE Estimations du Conseil économique du Canada effectuées à l'aide du modèle CANDIDE 2.0, déviations du scénario de référence de décembre 1981.

sur l'emploi est significativement plus élevé dans le cas d'un accroissement des dépenses gouvernementales que dans le cas d'une subvention à l'exportation. L'effet sur le produit intérieur réel est le même, que l'on considère la dépense gouvernementale ou les subventions à l'exportation comme instrument de politique économique.

Tableau E-2

Effet comparatif d'une augmentation de l'aide aux exportations et des dépenses publiques sur quatre indicateurs économiques, Canada, 1987

	Augmentation de l'aide aux exportations				Accroissement équivalent des dépenses fédérales	
	Hypothèse I		Hypothèse II			
	Financement intérieur	Financement étranger	Financement intérieur	Financement étranger	Hypothèse I	Hypothèse II
Produit national brut[1]	1 042,8	1 097,2	-72,1	894,4	1 055,8	1 037,3
Bénéfices des sociétés[2]	-816,2	-2 358,4	-833,5	-2 137,6	3 231,2	3 045,4
Taux de chômage (en pourcentage)	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,3	-0,3
Emploi total (en milliers)	42,1	38,4	-7,1	29,3	61,0	59,4

1 En millions de dollars constants
2 En millions de dollars courants
SOURCE Estimations du Conseil économique du Canada à l'aide du modèle CANDIDE 2.0, déviations du scénario de référence, décembre 1981.

F L'hypothèque indexée

Les tableaux de cet appendice illustrent la flexibilité de l'hypothèque indexée en tant qu'instrument de financement de l'achat d'une maison ou d'une terre agricole, qui permet de l'adapter aux besoins particuliers des emprunteurs ainsi qu'aux risques associés à une évolution divergente des salaires, des prix fonciers ou du niveau général des prix.

Le comportement récent des acheteurs et vendeurs de maison semble confirmer le bien-fondé du recours à l'indexation. Ils ont trouvé qu'il était avantageux pour eux de s'entendre sur des prêts à faible taux d'intérêt et sans subvention, en compensant la baisse des intérêts par une augmentation du montant du prêt. Or, il s'agit essentiellement d'un mécanisme de réduction des intérêts identique à celui qui prévaut dans le cas de l'indexation. Si le taux du marché est de 17 % et qu'un acheteur désire une hypothèque de 50 000 $ amortie sur 25 ans, le vendeur peut lui offrir un prêt aux conditions du marché ou encore une hypothèque de 59 106,09 $ à 10 %, renouvelable tous les trois ans si, de son côté, l'acheteur accepte d'acheter la maison à un prix de 9 106,09 $ plus élevé. Ce dernier aura intérêt à prendre cette offre en considération car un taux de 17 % appliqué à un montant de 50 000 $ requiert un versement mensuel de 696,26 $, pour couvrir le remboursement du capital et les paiements d'intérêt, tandis qu'un taux de 10 % sur un montant de 59 106,09 $ implique des mensualités de 528,70 $ seulement. Les soldes payables après trois ans sont respectivement de 49 456,44 $ et de 57 185,69 $. En prenant en considération les intérêts reçus et le solde à payer plus élevé – puisque la maison a été vendue à un prix plus élevé –, le vendeur obtient un rendement équivalent à celui qu'il aurait obtenu en accordant une hypothèque traditionnelle à un taux d'intérêt de 17 %. En effet, une hypothèque à un taux d'intérêt de 10 %, renouvelable après trois ans, sur un prêt de 59 106,09 $ est équivalente à une hypothèque de 50 000 $ avec un taux d'intérêt de 17 %. Si le choix entre ces deux types de transaction semble, à prime abord, devoir laisser l'acheteur et le vendeur indifférents, il se trouve finalement qu'ils préfèrent l'un et l'autre la transaction qui consistera à troquer un prix de vente plus élevé pour emprunt à un taux d'intérêt plus faible. L'acheteur aura en effet plus de facilité à acquérir la maison qu'il convoite puisque les versements mensuels dont il aura à s'acquitter seront moins élevés. Quant au vendeur, s'il n'escompte pas l'hypothèque, mais la conserve jusqu'à l'échéance, la majoration de 9 106,09 $ du prix de vente de sa maison représente une plus-value qu'il pourra réaliser sans payer d'impôt.

Le tableau F-1 présente les résultats d'une étude comparative des différents types d'hypothèques dans des conditions de stabilité des prix, d'une part, et en période d'inflation, d'autre part. Nous supposons, dans cet exemple, qu'un ménage disposant d'un revenu de 25 000 $ achète une maison de 60 000 $, financé par un prêt hypothécaire de 51 000 $ et un versement initial de 15 % du prix de la maison. L'impôt foncier annuel est de 1 000 $. Nous supposons aussi que cet impôt et la valeur de la maison demeurent constants en *valeur réelle* pendant 25 ans, soit durant la période d'amortissement de l'hypothèque, et que le revenu du propriétaire augmente de 2 % par année, en termes réels. Sur la base d'un taux réel d'intérêt de 7 % et en l'absence d'inflation, le coefficient d'amortissement brut de la dette (CAB) incluant l'impôt foncier est de 21 % la première année, et l'avoir propre du propriétaire atteint 50 % de la valeur marchande de la maison dans un délai d'environ 15 ans. Dans l'hypothèse d'un taux d'inflation certain de 10 %, le taux d'intérêt d'une hypothèque traditionnelle devient alors 17,7 %, soit 7 % pour le coût réel de l'intérêt, 10 % représentant la dévalorisation de l'argent prêté causée par l'inflation, et 0,7 %, la dévalorisation du paiement d'intérêts. Le coefficient d'amortissement brut de la dette dépasse 35 % au cours des premières années, mais tombe à 4,4 % à la fin de la période d'amortissement par suite des effets de l'inflation sur le revenu de l'emprunteur. Simultanément, l'inflation contribue à accroître la valeur marchande de la maison de sorte que l'avoir propre du propriétaire représente la moitié de la valeur marchande de la maison après cinq ans au lieu de quinze; il a donc, au cours de cette période, plus que triplé sa mise de

fonds initiale. Cette constitution accélérée de l'avoir propre du propriétaire n'est toutefois acquise qu'au prix de versements mensuels élevés qui, lorsqu'ils dépassent les moyens dont dispose l'acheteur potentiel, s'avèrent être un obstacle inutile à l'accession à la propriété et par le fait même un frein au développement de la construction de logements et un facteur de hausse des prix des maisons[1]. Selon une estimation, une hausse de 1 % du taux annuel d'inflation prévu réduirait la demande globale de logements d'environ 4 à 5 %.

Il est possible d'éviter les effets négatifs d'une augmentation anormalement rapide de l'avoir propre des propriétaires en modifiant les caractéristiques des prêts hypothécaires. Le tableau F-1 montre quels seraient les versements mensuels, le coefficient d'amortissement brut et le montant de l'avoir propre associés à un taux d'intérêt de 7 % sur un capital indexé à 10 %. L'augmentation du solde du prêt, attribuable à l'indexation, représente les intérêts différés non amortis à payer en plus des 7 % réels. Les versements mensuels augmentent au fil des années, parce qu'ils représentent un pourcentage constant d'un capital majoré des intérêts différés. Ils se calculent de la même façon que dans le cas d'une hypothèque à remboursement graduel, c'est-à-dire qu'ils augmentent de 10 % par année sur une période de 25 ans. Le but est de se rapprocher le plus près possible de ce que seraient le coefficient d'amortissement brut de la dette et de l'avoir propre si les prix étaient stables.

Les chiffres des tableaux F-1 et F-2 ont pour but d'illustrer les effets de l'indexation et de l'inflation sur les hypothèques. Mais ce sont là des exemples très hypothétiques, étant donné qu'il est impossible de prédire avec certitude et longtemps à l'avance quel serait le taux d'inflation et que dans ces conditions, l'offre de prêts à long terme et à taux fixes est, d'autre part, considérablement réduite.

En ce qui concerne l'agriculture, nous avons montré au chapitre 6 que le taux de rendement foncier monnayé est souvent inférieur aux taux d'intérêt nominaux du marché. Il n'en demeure pas moins que la rente totale reçue en espèces augmente de pair avec la valeur marchande des terres. Dans ces circonstances, une hypothèque indexée permet d'aligner les versements sur l'augmentation attendue de la rente perçue en espèces. Une hypothèque traditionnelle à paiements uniformes peut être une source de problèmes de trésorerie pour l'exploitant agricole si les versements sur son emprunt sont plus élevés que la rente reçue en espèces – ce qui se produit souvent au cours des premières années du prêt. La valeur de la terre et le montant de la rente foncière monnayée peuvent cependant connaître des fluctuations plus importantes que l'indice général des prix sur lequel l'hypothèque est indexée. L'on ne peut donc a priori exclure des situations où la rente monnayée reçue par l'exploitant est insuffisante pour couvrir les versements sur une hypothèque indexée et où le solde du prêt dépasse la valeur des biens hypothéqués. Les résultats de simulations du flux de trésorerie de l'exploitant agricole – après versements hypothécaires – dans le cas d'une hypothèque traditionnelle ou d'une hypothèque indexée, et dans l'hypothèse où la rente foncière monnayée évolue conformément au niveau général des prix, tout en fluctuant davantage, montrent cependant que la situation de l'agriculteur est meilleure dans le deuxième cas. En effet, comme on peut le voir au tableau F-2, l'agriculteur qui a contracté une hypothèque indexée est moins souvent confronté à un déficit de trésorerie. Lorsqu'il doit y faire face, celui-ci est d'autre part moins important que les déficits qu'il aurait enregistrés s'il avait contracté une hypothèque traditionnelle. En outre, comme on peut le vérifier à partir des chiffres fournis, le solde du prêt indexé ne dépasse jamais la valeur courante de la terre. La valeur actualisée du flux de trésorerie est plus élevée dans le cas de l'indexation. L'écart correspond à un accroissement de l'avoir propre de l'emprunteur, et représente par conséquent un gain pour l'agriculteur.

De retour aux hypothèques résidentielles, les tableaux F-3 et F-4 présentent des scénarios comportant des risques différents attachés à ces hypothèques et qui découlent de divers taux de croissance des salaires, des prix et de la valeur des maisons. Dans chaque cas, un taux d'inflation de base est attendu pour la durée du prêt. Les exemples présentés dans ces tableaux diffèrent de celui du tableau F-1, étant donné que l'on écarte l'hypothèse selon laquelle les tendances inflationnistes peuvent être anticipées avec certitude. Ils diffèrent également de celui du tableau F-2, en ce sens que l'incidence de la fiscalité et de l'inflation sur les taux d'intérêt y est explicitement prise en considération. Nous avons fait varier annuellement le taux effectif d'indexation du prêt d'une façon imprévisible, mais sans excéder certaines limites prédéterminées. Le salaire de l'emprunteur et les prix des maisons évoluent parallèlement avec l'IPC mais sans que cette relation soit très étroite. Un tel parallélisme est nécessaire pour qu'une indexation sur l'IPC puisse donner des résultats positifs. À défaut, il faudrait recourir à d'autres facteurs d'indexation. Le scénario principal, d'où nous avons tiré ces illustrations, permet de modifier les hypothèses sous-jacentes, les caractéristiques de l'hypothèque indexée et le traitement des prêts indexés aux fins de l'impôt sur le revenu. Dans chaque cas, l'indexation favorise l'achat d'une maison (l'exploitation d'une ferme ou toutes autres

activités financées par des prêts), parce qu'elle réduit le coefficient d'amortissement brut de la dette (CAB) initial. Le rythme de constitution de l'avoir propre est rarement inférieur à celui qui prévaut dans le cas d'une hypothèque traditionnelle en l'absence d'inflation (tableau F-1). Le versement mensuel fixe n'est plus indiqué dans ces simulations, étant donné que l'alternative réaliste à l'indexation en cas d'incertitude quant à l'inflation, est l'emprunt à court terme avec remboursements variables. Presque toutes les simulations ont montré que l'indexation favorisait l'emprunteur et souvent même de façon significative. Son gain est en somme la valeur actualisée, sur une base annuelle, de la différence entre les versements mensuels avec et sans indexation. Le facteur d'indexation est modifié avec un retard moyen de six mois par rapport aux changements affectant le taux d'inflation. Le solde de l'emprunt est rajusté chaque année à la date du prêt pour tenir compte de l'inflation, et les versements mensuels payables au cours de l'année suivante sont calculés de façon à couvrir le capital et les intérêts tels qu'ils sont établis à la dernière date de rajustement du prêt. Les intérêts sont composés semi-annuellement et ne sont pas payés d'avance. Les versements mensuels sont donc fixes pour toute l'année jusqu'à la prochaine date de référence. L'application retardée de l'indice – qui est pratique, sur le plan administratif, pour le prêteur – représente une autre source de gain pour l'emprunteur.

Le tableau F-3 postule un taux moyen d'inflation de 5,2 % à long terme, variant d'une année à l'autre à l'intérieur d'une fourchette de 0 à 10 %. Les salaires et les prix des maisons augmentent parfois plus vite et parfois plus lentement. Il est possible, dans ces circonstances, de conclure des prêts de cinq ans avec des versements mensuels (capital et intérêts) compris entre 604 $ et 805 $ par mois, et un CAB initial de 34 %. Un prêt totalement indexé au taux d'inflation porterait un taux d'intérêt de 10,4 %, de sorte que le CAB initial ne serait que de 25 %, ce qui permettrait à un plus grand nombre d'emprunteurs d'être admissibles à des prêts. Le rendement moyen de la série des prêts de 5 ans est de 16,1 %. Si on utilise ce taux comme facteur d'actualisation, le gain de l'emprunteur attribuable à l'indexation est alors de 2 660 $. C'est le montant d'une subvention qu'il faudrait lui accorder pour qu'il préfère l'hypothèque traditionnelle à l'hypothèque indexée. Dans nos calculs, nous avons supposé que les intérêts éventuels étaient imposables au moment de leur encaissement, et que les prêteurs exempts d'impôt exigent le même taux d'intérêt et le même taux d'ajustement pour se couvrir contre l'inflation, que les prêteurs imposables de fonds indexés.

Dans le cas où l'on estime que le revenu de l'emprunteur n'augmentera pas au même rythme que l'inflation, on peut vouloir limiter l'indexation à titre d'exemple à la moitié du taux d'inflation, comme c'est le cas au tableau F-4 où l'on suppose que le rythme de l'inflation est en moyenne de 3,5 % par an sur l'ensemble de la période considérée, mais avec des fluctuations annuelles comprises entre −3 et +11 %. Le taux d'intérêt moyen d'une série de prêts de 5 ans s'établit à 13,3 %, et il reste compris dans un intervalle de 10,8 à 16,2 % selon que le rythme de l'inflation est plus ou moins élevé au cours de l'une ou l'autre des périodes quinquennales. Une hypothèque partiellement indexée peut être obtenue à un taux d'intérêt de 11,4 %, compte tenu d'un facteur d'indexation moyen de 1,7 %. Dans ce cas, le CAB initial tombe à 25 %, contre 31 % dans le cas d'une hypothèque traditionnelle. L'échelonnement des versements mensuels confère à l'emprunteur un gain de 4 717 $ lorsque le taux d'actualisation est de 13,3 %.

L'indexation partielle doit être considérée comme une autre option au sein de la gamme des possibilités offertes par ce nouvel instrument. Toutefois, comme l'indexation partielle exige qu'emprunteurs et prêteurs soient en mesure d'anticiper les taux d'inflation futurs, elle ne contribuera probablement pas à la restauration du marché des créances à long terme. Une première hypothèque à long terme et pleinement indexée, jointe à une série de deuxièmes hypothèques traditionnelles à court terme, donnerait des résultats semblables à ceux de l'indexation partielle tout en contribuant au maintien d'un marché de financement à long terme. L'indexation partielle n'est pas non plus la meilleure façon d'atténuer les craintes que des emprunteurs se révèlent insolvables. Un meilleur moyen consisterait à indexer la dette au taux de rémunération dans la profession de l'emprunteur. Cette méthode implique évidemment le choix d'un indice approprié permettant de rattacher le prêt indexé au pouvoir d'achat de la monnaie.

Le choix d'un indice a des répercussions sur les politiques économiques et sociales et influe aussi sur l'acceptation de l'indexation par les emprunteurs et les prêteurs. L'indice doit toujours être facilement vérifiable et applicable pendant toute la durée du prêt (de préférence durant 20 ans ou plus). Pour les responsables des politiques gouvernementales ainsi que pour les prêteurs, il doit être très général, à l'instar de l'indice des prix à la consommation (IPC) ou de l'indice de la déflation du PNB. Ils correspondent au pouvoir d'achat général qu'un prêteur veut protéger[2]. Les emprunteurs, cependant, préfèrent

que leurs dettes soient liées aux prix ou à leur rémunération, qui déterminent directement leur revenu et leur capacité de payer[3].

L'intermédiation financière entre les prêteurs et emprunteurs hypothécaires, qui veulent utiliser différents indices de prix, peut par exemple être réalisée en ranimant l'idée d'une Bourse (fédérale) d'hypothèques (BFH) ou par une autre institution spécialisée. Cette institution pourrait, par exemple, vendre des obligations indexées sur l'IPC en vue d'acheter des hypothèques liées à certaines catégories de revenus. Les emprunteurs pourraient alors effectuer des versements hypothécaires dont le montant serait établi en fonction d'un indice de l'évolution de la rémunération dans leur profession. Or, vu que les taux de salaires moyens fluctuent en longue période comme le taux de croissance de l'IPC, la BFH pourrait alors effectuer ses paiements en fonction des variations de l'IPC. Les prêteurs de fonds hypothécaires indexés sur les salaires, qui recevraient ces paiements, pourraient ainsi verser sur les dépôts des intérêts liés à l'IPC[4].

Les gains que l'indexation apporte aux emprunteurs ne sont ici que des exemples. En réalité, ils peuvent être plus importants, car les taux d'intérêt peuvent être plus faibles que ceux que nous présentons. Ainsi les taux réels d'intérêt sur les hypothèques indexées négociées récemment dans le secteur résidentiel aux États-Unis étaient de 4,5 et 4,75 % par année[5].

Tableau F-1

Comparaison entre les hypothèques traditionnelles et indexées[1]

	Hypothèque traditionnelle								Hypothèque totalement indexée : intérêt de 7 % sur le capital indexé à 10 %				
	Sans inflation; intérêt de 7 %				Inflation de 10 %; intérêt de 17,7 %								
Année	CIT	CAB	Solde du prêt (dollars)	Proportion de la mise de fonds (%)	CIT	CAB	Solde du prêt (dollars)	Proportion de la mise de fonds (%)	CIT	CAB	Solde du prêt (dollars)	Valeur de la maison (dollars)	Proportion de la mise de fonds (%)
1	441	20,7	50 208	16,3	828	35,4	50 862	22,9	449	19,2	55 229	66 000	16,3
2	441	20,3	49 359	17,7	837	31,9	50 699	30,2	494	18,8	59 724	72 600	17,7
3	441	19,9	48 450	19,3	847	28,8	50 506	36,8	543	18,5	64 487	79 860	19,3
4	441	19,5	47 476	20,9	859	26,0	50 276	42,8	597	18,1	69 510	87 846	20,9
5	441	19,2	46 433	22,6	871	23,5	50 005	48,3	657	17,7	74 780	96 631	22,6
6	441	18,8	45 315	24,5	884	21,3	49 683	53,3	723	17,4	80 279	106 294	24,5
7	441	18,4	44 118	26,5	899	19,3	49 302	57,8	795	17,1	85 974	116 923	26,5
8	441	18,0	42 836	28,6	915	17,5	48 850	62,0	875	16,7	91 822	128 615	28,6
9	441	17,7	41 462	30,9	933	15,9	48 315	65,8	962	16,4	97 765	141 477	30,9
10	441	17,3	39 990	33,3	953	14,5	47 681	69,4	1,058	16,1	103 724	155 625	33,3
11	441	17,0	38 414	36,0	974	13,2	46 930	72,6	1 164	15,8	109 000	171 187	36,0
12	441	16,7	36 725	38,8	998	12,0	46 040	75,6	1 281	15,4	115 259	188 306	38,8
13	441	16,3	34 916	41,8	1 024	11,0	44 985	78,3	1 409	15,1	120 540	207 136	41 8
14	441	16,0	32 978	45,0	1 053	10,1	43 735	80,8	1 550	14,8	125 235	227 850	45,0
15	441	15,7	30 902	48,5	1 085	9,3	42 255	83,1	1 705	14,6	129 087	250 635	48,5
16	441	15,4	28 679	52,2	1 119	8,5	40 501	85,3	1 875	14,3	131 777	275 698	52,2
17	441	15,1	26 297	56,2	1 158	7,9	38 422	87,3	2 063	14,0	132 915	303 268	56,2
18	441	14,8	23 745	60,4	1 200	7,3	35 959	89,2	2 269	13,7	132 019	333 595	60,4
19	441	14,5	21 011	65,0	1 246	6,7	33 042	91,0	2 496	13,4	128 502	366 955	65,0
20	441	14,2	18 083	69,9	1 297	6,2	29 565	92,7	2 745	13,2	121 653	403 650	69,9
21	441	14,0	14 946	75,1	1 353	5,8	25 489	94,3	3 020	12,9	110 605	444 015	75,1
22	441	13,7	11 586	80,7	1 415	5,4	20 635	95,8	3 322	12,7	94 313	488 417	80,7
23	441	13,4	7 987	86,7	1 483	5,0	14 885	97,2	3 654	12,4	71 513	537 258	86,7
24	441	13,1	4 131	93,1	1 557	4,7	8 072	98 6	4 019	12,2	40 685	590 984	93,1
25	441	12,9	-	100,0	1 639	4,4	-	100,0	4 421	11,9	-	650 083	100,0

1 Le CIT (exprimé en dollars) représente le versement mensuel sur le capital, les intérêts et les taxes. Le CAB (exprimé en pourcentage) est le coefficient d'amortissement brut de la dette. Les calculs se fondent sur les hypothèses suivantes: prix d'achat, 60 000 $; emprunt, 51 000 $; revenu initial de l'emprunteur, 25 000 $ par année; taux annuel de croissance du revenu réel, 2 %; impôt foncier initial, 1 000 $.

SOURCE Estimations du Conseil économique du Canada.

Tableau F-2

Comparaison des hypothèques agricoles traditionnelles et indexées, en période de variations aléatoires du taux d'inflation et des prix relatifs[1]

Année	Taux d'inflation		Hypothèque traditionnelle		Hypothèque indexée		Flux de trésorerie		
							Avant les paiements hypothécaires	Après les paiements hypothécaires	
	IPC	Terrains	Paiement mensuel	Solde	Paiement mensuel	Solde		Traditionnels	Indexés
1	9	5	1 947	199 152	841	213 434	11 813	-11 549	1 178
2	9	10	1 947	198 203	917	227 517	12 994	-10 367	1 991
3	9	7	1 947	197 141	999	242 236	13 903	-9 458	1 910
4	9	6	1 947	195 953	1 089	257 572	14 738	-8 624	1 665
5	5	-2	1 947	194 624	1 187	263 458	14 443	-8 918	193
6	7	5	1 947	193 137	1 247	274 191	15 165	-8 196	203
7	9	4	1 947	191 473	1 334	290 211	15 772	-7 590	-238
8	12	8	1 947	189 612	1 454	315 047	17 033	-6 328	-417
9	6	11	1 947	187 530	1 627	323 042	18 907	-4 454	-637
10	9	16	1 947	185 200	1 726	339 867	21 932	-1 429	1 215
11	4	6	1 947	182 593	1 882	340 337	23 248	-113	667
12	10	9	1 947	179 677	1 957	359 498	25 340	1 979	1 856
13	10	16	1 947	176 415	2 153	378 593	29 395	6 034	3 562
14	10	14	1 947	172 764	2 368	397 351	33 510	10 149	5 094
15	6	3	1 947	168 681	2 605	400 334	34 515	11 154	3 257
16	11	10	1 947	164 112	2 761	420 517	37 967	14 606	4 833
17	4	5	1 947	159 000	3 065	411 781	39 865	16 504	3 087
18	4	6	1 947	153 281	3 187	400 870	42 257	18 896	4 008
19	9	2	1 947	146 883	3 315	406 199	43 102	19 741	3 323
20	4	-2	1 947	139 725	3 613	389 502	42 240	18 879	-1 119
21	12	18	1 947	131 716	3 758	398 228	49 843	26 482	4 750
22	12	11	1 947	122 756	4 209	402 153	55 326	31 965	4 821
23	5	6	1 947	112 732	4 714	374 812	59 752	36 391	3 187
24	11	17	1 947	101 516	4 949	361 783	69 910	46 549	10 516
25	12	8	1 947	88 969	5 494	342 590	75 503	52 142	9 576
26	10	15	1 947	74 931	6 153	305 899	86 828	63 467	12 990
27	5	1	1 947	59 225	6 769	244 446	87 696	64 335	6 474
28	6	13	1 947	41 653	7 107	175 301	99 097	75 736	13 814
29	6	7	1 947	21 994	7 553	94 293	106 034	82 673	15 633
30	7	4	1 947	-	7 985	-	110 275	86 914	14 450
Moyenne	8	7	...	...	...	...	...	...	...
Valeur actualisée	...	...	...	...	...	...	197 232	2 533	16 671

1 Cette simulation se fonde sur les hypothèses suivantes : prêts 200 000 $; taux d'intérêt réel, 0,03; taux de rendement foncier, 0,045; période d'amortissement, 30 ans; rapport prêt/valeur, 0,8; taux de base de l'inflation, 8 %; fourchette de variation de l'indice, entre 4 et -4 %; fourchette de variation du rendement monétaire des terres, entre 7 et -7 %; taux d'intérêt nominal, 0,12 %.

SOURCE Estimations du Conseil économique du Canada.

Tableau F-3

Comparaison entre les hypothèques traditionnelles et indexées, en période de variations aléatoires du taux d'inflation[1] - pleine indexation sans subvention fiscale

				Hypothèque traditionnelle de 5 ans[2]				Hypothèque indexée : intérêt de 10,4 % sur le capital indexé à 5,2 %[3]				
	Taux d'inflation (%)											
Année	IPC	Salaires	IPI	CI	CAB	Solde du prêt (dollars)	Proportion de la mise de fonds (%)	CI	CAB	Solde du prêt (dollars)	Valeur de la maison (dollars)	Proportion de la mise de fonds (%)
1	0	2	-4	644	33,6	50 789	11,8	469	25,5	50 529	57 600	12,3
2	10	8	7	644	30,8	50 545	18,0	469	23,5	55,008	61 632	10,8
3	10	9	9	644	28,1	50 262	25,2	516	23,2	59 811	67 179	11,0
4	2	4	3	644	26,5	49 935	27,8	567	23,8	60 220	69 194	13,0
5	1	-1	0	644	26,3	49 556	28,4	579	24,0	59 943	69 194	13,4
6	7	8	6	805	29,2	49 315	32,8	584	22,2	63 097	73 346	14,0
7	7	8	5	805	26,8	49 023	36,3	625	21,6	66 281	77 013	13,9
8	8	7	11	805	24,8	48 672	43,1	669	21,2	70 110	85 485	18,0
9	3	5	-1	805	23,2	48 246	43,0	723	21,2	70 534	84 630	16,7
10	10	12	9	805	20,6	47 733	48,3	744	19,3	75 544	92 247	18,1
11	2	1	4	604	15,9	46 628	51,4	819	20,4	74 749	95 936	22,1
12	0	1	1	604	15,4	45 370	53,2	835	20,1	72 198	96 896	25,5
13	4	2	6	604	14,9	43 939	57,2	835	19,4	72 151	102 709	29,8
14	9	8	7	604	13,8	42 310	61,5	869	18,5	75 105	109 899	31,7
15	4	2	2	604	13,4	40 455	63,9	947	19,2	74 036	112 097	34,0
16	4	3	2	621	13,1	38 425	66,4	985	19,0	72 312	114 339	36,8
17	2	0	6	621	12,9	36 098	70,2	1 024	19,4	68 470	121 199	43,5
18	8	7	10	621	12,0	33 431	74,9	1 044	18,3	67 628	133 319	49,3
19	1	0	-3	621	11,8	30 735	76,5	1 128	19,1	61 244	129 320	52,6
20	6	8	10	621	10,9	26 871	81,1	1 139	17,7	56 639	142 252	60,2
21	9	10	6	685	10,7	23 245	84,6	1 208	16,8	51 751	150 787	65,7
22	6	7	10	685	9,9	18 901	88,6	1 316	16,7	43 146	165 865	74,0
23	4	6	0	685	9,3	13 698	91,7	1 395	16,3	31 398	165 865	81,1
24	8	6	5	685	8,8	7 465	95,7	1 451	15,8	17 811	174 159	89,8
25	6	4	2	685	8,4	-	100,0	1 567	16,0	-	177 642	100,0
Moyenne	5	5	4	...	...	...	...	...	...	...	...	...

1 Le CI (exprimé en dollars) représente le versement mensuel sur le capital et les intérêts. Le CAB (exprimé en pourcentage) est le coefficient d'amortissement brut de la dette. La mise de fonds est exprimée en pourcentage de la valeur de la maison. L'IPC est l'indice des prix à la consommation et l'IPI, l'indice des prix immobiliers. Les calculs sont fondés sur les hypothèses suivantes : prix d'achat, 60 000 $; emprunt, 51 000 $; revenu initial de l'emprunteur, 25 000 $ par année; impôt foncier initial, 1 000 $; taux d'intérêt réel, 2,5 %; taux de base de l'inflation, 5 %; amplitude des variations aléatoires : prix et impôt foncier, 5 points de part et d'autre du taux de base; salaires, 2 points de part et d'autre du taux d'inflation; valeur de la maison, 4 points de part et d'autre du taux d'inflation; taux réel de croissance des salaires, 2 % par année.

2 Les taux d'intérêt des prêts de 5 ans sont les suivants : 15,2 %, 19,8 %, 13,4 %, 14,1 % et 18,9 %.

3 L'indexation est fixée à 100 %. Elle apporte à l'emprunteur un gain de 2 660 $ (valeur actualisée) à 16,1 % par année. À ce taux, la valeur actualisée des recettes provenant de l'impôt sur le revenu s'appliquant aux intérêts (y compris l'ajustement tenant compte de l'inflation lorsqu'il y a indexation) s'établit à 22 640 $ dans le cas de l'hypothèque normale, et à 27 270 $ pour un prêt indexé, lorsque le taux d'imposition est de 50 %.

SOURCE Estimations du Conseil économique du Canada.

Tableau F-4

Comparaison entre les hypothèques traditionnelles et indexées, en période de variations aléatoires du taux d'inflation[1] – indexation partielle sans subvention fiscale

				Hypothèque traditionnelle de 5 ans[2]				Hypothèque indexée : intérêt de 10,4 % sur le capital indexé à 5,2 %[3]				
	Taux d'inflation (%)											
Année	IPC	Salaires	IPI	CI	CAB	Solde du prêt (dollars)	Proportion de la mise de fonds (%)	CI	CAB	Solde du prêt (dollars)	Valeur de la maison (dollars)	Proportion de la mise de fonds (%)
1	11	13	12	639	30,8	50 784	24,4	505	25,1	53 384	67 200	20,6
2	1	4	2	639	29,3	50 534	26,3	533	25,1	53 178	68 544	22,4
3	11	9	10	639	27,0	50 246	33,4	535	23,2	55 545	75 398	26,3
4	-3	-2	-2	639	27,2	49 912	32,5	565	24,4	54 099	73 890	26,8
5	1	-1	-3	639	27,2	49 525	30,9	556	24,2	53 681	71 674	25,1
6	11	13	7	679	25,5	49 140	35,9	559	21,6	55 822	76 691	27,2
7	3	4	5	679	24,4	48 691	39,5	590	21,6	55 738	80 525	30 8
8	-3	-1	-5	679	24,3	48 165	37,0	599	21,8	53 889	76 499	29,6
9	3	6	5	679	22,8	47 550	40,8	590	20,2	53 549	80 324	33,3
10	10	7	13	679	21,4	46 831	48,4	599	19,2	54 879	90 766	39,5
11	6	5	3	650	19,6	45 915	50,9	628	19,1	54 975	93 489	41,2
12	-1	0	-3	650	19,4	44 855	50,5	647	19,3	52 977	90 685	41,6
13	8	11	11	650	17,5	43 625	56,7	644	17,4	53 093	100 660	47,3
14	0	2	-3	650	17,0	42 201	56,8	670	17,4	50 856	97 640	47,9
15	9	8	7	650	15,9	40 550	61,2	670	16,2	50 532	104 475	51,6
16	2	0	0	555	13,9	38 170	63,5	670	16,7	48 090	104 475	54,0
17	1	3	2	555	13,4	35 519	66,7	707	16,2	45 020	106 564	57,8
18	-3	0	0	555	13,2	32 566	69,4	711	16,1	40 703	106 564	61,8
19	7	9	8	555	12,2	29 277	74,6	700	14,6	37 916	115 090	67,1
20	5	7	6	555	11,4	25 613	79,0	724	14,0	34 041	121 995	72,1
21	10	12	8	551	10,3	21 504	83,7	742	12,9	30 086	131 754	77,2
22	1	0	-1	551	10,2	16 941	87,0	780	13,3	23 884	130 437	81,7
23	-1	0	-5	551	10,0	11 875	90,4	783	13,2	16 703	123 915	86,5
24	1	2	5	551	9,8	6 248	95,2	780	12,8	8 858	130 111	93,2
25	0	1	4	551	9,6	-	100,0	783	12,6	-	135 315	100,0
Moyenne	3	4	3	...	...	...	...	...	...	...	...	...

1 Le CI (exprimé en dollars) représente le versement mensuel sur le capital et les intérêts. Le CAB (exprimé en pourcentage) est le coefficient d'amortissement brut de la dette. La mise de fonds est exprimée en pourcentage de la valeur de la maison. L'IPC est l'indice des prix à la consommation et l'IPI, l'indice des prix immobiliers. Les calculs sont fondés sur les hypothèses suivantes : prix d'achat, 60 000 $; emprunt, 51 000 $; revenu initial de l'emprunteur, 25 000 $ par année; impôt foncier initial, 1 000 $; taux d'intérêt réel, 2,75 %; taux de base de l'inflation, 4 %; amplitude des variations aléatoires : prix et impôt foncier, 7 points de part et d'autre du taux de base; salaires, 3 points de part et d'autre du taux d'inflation; valeur de la maison, 4 points de part et d'autre du taux d'inflation; taux réel de croissance des salaires, 1 % par année.

2 Les taux d'intérêt des prêts de 5 ans sont les suivants : 15,1 %, 16,3 %, 15,3 %, 11,1 % et 10,8 %.

3 L'indexation est fixée à 50 %. Elle apporte à l'emprunteur un gain de 4 717 $ (valeur actualisée) à 13,3 % par année. À ce taux, la valeur actualisée des recettes provenant de l'impôt sur le revenu s'appliquant aux intérêts (y compris l'ajustement tenant compte de l'inflation lorsqu'il y a indexation) s'établit à 24 502 $ dans le cas de l'hypothèque normale, et à 24 523 $ pour un prêt indexé, lorsque le taux d'imposition est de 50 %.

SOURCE Estimations du Conseil économique du Canada.

Notes

CHAPITRE 1

1 Le Conseil économique a déjà consacré un rapport aux banques et autres institutions de dépôts. Voir *Efficacité et réglementation – Une étude des institutions de dépôts*, Ottawa, Approvisionnements et services Canada, 1976.

2 Les démarches entreprises récemment par le gouvernement fédéral (automne 1981) pour amener les banques à faire preuve de plus de mansuétude à l'égard des agriculteurs et des propriétaires de maisons en difficulté sont un exemple de persuasion morale.

3 Nous n'avons pas retenu les transactions financières entre différents paliers de gouvernement, afin d'éviter les doubles comptages et de ne considérer que le financement par l'État des activités du secteur privé. Par exemple, la Société canadienne d'hypothèques et de logement prête à des propriétaires de maisons et à des organismes publics provinciaux. Ces derniers utilisent aussi une partie des fonds reçus pour financer l'achat de maisons. Ces prêts aux propriétaires sont retenus, mais non ceux de la SCHL aux organismes provinciaux.

4 Nous avons, dans la mesure du possible, utilisé les données les plus récentes. Dans l'évaluation de l'envergure des programmes publics de prêts et de cautionnements, nous n'avons pu aller au-delà de l'année financière 1979-1980. Dans d'autres cas, nous avons dû nous en tenir à l'année 1978-1979.

5 En stricte théorie comptable, on ne peut additionner des prêts, qui sont un actif, avec des cautionnements, qui constituent un passif éventuel. Cependant, pour évaluer le montant global de l'aide offerte par l'État et voir comment cette aide se répartit entre différents secteurs d'activité, nous avons additionné ces deux éléments. Cette opération peut d'ailleurs se justifier si on reconnaît que le prêt en cours et le cautionnement en vigueur représentent le montant maximal que l'État devrait payer en cas de défaut de tous les emprunteurs.

6 Une société d'État est une entité juridique distincte, qui jouit d'une certaine autonomie à l'égard du gouvernement. Une commission est une structure administrative, généralement rattachée à un ministère, et pour laquelle un bilan d'exploitation distinct est publié officiellement.

7 Citons, néanmoins, E. J. Doak, « Financial Intermediation by Government: Theory and Canadian Experience Since 1867 », thèse de doctorat non publiée, Université de Toronto, 1972; G. Thiessen, « Federal Government Lending as an Instrument of Economic Policy in Canada, 1954-64 », thèse de doctorat, London School of Economics, mai 1972; J. Pesando et L. Smith, *Government in Canadian Capital Markets: Selected Cases*, Montréal, Institut de recherche C. D. Howe, 1978. Une étude publiée récemment par le gouvernement du Québec considère aussi l'État comme un agent influençant la répartition des ressources financières; voir *L'épargne – Rapport du groupe de travail sur l'épargne au Québec*, Québec, Éditeur officiel du Québec, 1980.

Les chercheurs américains ont été un peu plus fertiles dans ce domaine. Depuis 1962, ces questions sont demeurées une préoccupation majeure du législateur et ont donné lieu périodiquement à des études et rapports. Voir *Federal Credit Subsidies* et *Federal Credit Programs*, études préparées pour la Commission sur la monnaie et le crédit, Washington, 1963. Voir aussi *The Economics of Federal Subsidy Programs*, Staff Study, Washington, Joint Economic Committee – Congress of the United States, 1972; D. Larkins, *Three Hundred Billions in Loans: An Introduction to Federal Credit Programs*, Washington, American Enterprise Institute, 1972; M. Weidenbaum, *Subsidies in Federal Credit Programs*, Washington, American Enterprise Institute, 1972; et George F. Break, *The Economic Impact of Federal Loan Insurance*, Washington, National Planning Association, 1961.

CHAPITRE 2

1 Les phénomènes de la réglementation implicite et de la sélection adverse peuvent conduire un établissement financier rationnel à exiger des taux d'intérêt qui ne permettraient pas d'équilibrer l'offre et la demande, ce qui reviendrait à pratiquer un rationnement quantitatif du crédit.

2 Dans les modèles traditionnels reflétant le fonctionnement des marchés financiers, l'information est accessible sans frais à tous les agents présents sur ces marchés. Des analyses plus récentes montrent qu'en fait, les dysfonctionnements des marchés peuvent être attribuables à des difficultés de collecte de renseignements.

3 Plus précisément, il y a externalité au niveau de la production, si un bien sert à la production d'un autre bien sans que son producteur puisse s'en approprier les bénéfices grâce au jeu des forces du marché. Il y a externalité au niveau de la consommation si la consommation ou la production d'un bien entre dans la fonction de consommation d'un autre bien sans que le producteur du premier puisse à nouveau s'en approprier les bénéfices. Il convient de signaler que les externalités ne sont pas uniquement liées aux bénéfices mais peuvent aussi exister au niveau des coûts. Ainsi la production de certains biens par un individu peut imposer des coûts à un autre individu sans que ce dernier puisse se faire dédommager par l'intermédiaire du libre jeu des forces du marché.

4 Cette section repose en grande partie sur un document de recherche de D. Usher, « The Benefits and Cost of Firm-Specific Investment Grants: A Study of Five Federal Programmes », un document préparé pour le Conseil économique du Canada, juin 1982.

5 Une telle situation peut se produire si un organisme public ne trouve que peu de victimes d'un écart de crédit. Son portefeuille sera donc réduit et ne permettra pas la diversification des risques.

6 On a proposé de faire reposer le choix entre un prêt et un cautionnement sur l'efficacité relative des secteurs privés et publics dans le processus d'octroi d'un prêt et dans l'opération de cautionnement de ce prêt. Voir J. Fried, « A Theoretical Analysis of Government Financial Intermediation: The Effects of Government Guarantees and Direct Loan Programs », un document préparé pour le Conseil économique du Canada, octobre 1981.

7 Voir H. H. Binhammer, G. Lepore et L. C. McDonough, « Government Grants to Private Sector Firms », un document préparé pour le Conseil économique du Canada, décembre 1980.

8 Voir W. G. Baumol, « Informed Judgement, Rigorous Theory and Public Policy », *The Southern Economic Journal*, vol. 23, nº 2, octobre 1965, pp. 137-144.

CHAPITRE 3

1 Voir H. Aitken, « Defensive Expansion: The State and Economic Growth in Canada », dans W. T. Easterbrook et M. H. Watkins, *Approaches to Canadian Economic History*, Toronto, McClelland and Stewart, 1967.

2 Les modifications apportées à la législation visaient surtout le choix de l'instrument et l'élargissement des conditions d'admissibilité. Ainsi, la SEDCO (Saskatchewan) s'est vu enlever le pouvoir de prêter pour financer l'acquisition d'actions en 1967 et celui d'accorder des subventions d'équipement en 1973. Les conditions des prêts garantis aux termes de la Loi sur les prêts aux petites entreprises ont été modifiées à plusieurs reprises et, en 1978, le taux d'intérêt fixe imposé aux banques a été remplacé par un taux fluctuant, égal au taux préférentiel plus 1 %. L'aide de la Banque d'expansion industrielle était d'abord réservée à l'industrie manufacturière, mais on l'a rendue accessible à d'autres secteurs en 1956 et en 1961.

3 Pour la BFD, l'aide à la petite entreprise est effectivement un objectif secondaire. Sa loi constitutive s'exprime dans les termes suivants :

« 1) La corporation a pour objet de favoriser et de faciliter la création et l'expansion d'entreprises au Canada en fournissant de la manière et dans la mesure prévue par la présente Loi un concours financier, des conseils de gestion, des programmes de formation des cadres, des services d'information et de consultations et les services accessoires à ces diverses fonctions.

2) Dans la poursuite de ces objets la corporation attache une importance particulière aux besoins des petites entreprises. »

4 La répartition de l'actif global des sociétés opérant au Canada est inégale. En effet, 72 % d'entre elles sont de petites entreprises ayant un actif inférieur à 250 000 $, mais elles ne contrôlent que 6 % de l'actif global. Par ailleurs, quelques grandes sociétés administrent parfois une forte proportion des ressources investies dans une industrie donnée. C'est le cas de l'industrie du matériel de transport, où les entreprises ayant un actif supérieur à 25 millions de dollars ne forment que 4 % de l'ensemble des sociétés de cette industrie mais contrôlent 84 % de l'actif global.

Nos données proviennent des statistiques financières sur les sociétés compilées par Statistique Canada. On ne possède de renseignements détaillés que sur les entreprises constituées en sociétés. Nous n'avons pas tenu compte des établissements financiers, des services publics et des sociétés d'État, parce que leurs problèmes et modes de fonctionnement sont d'une nature particulière. L'analyse a été conduite pour les années 1975, 1976 et 1977 et vérifiée contre des données de 1978. L'année 1977 a été choisie comme année représentative. Voir Jean-Marie Gagnon et Benoît M. Papillon, « Canadian Firms as Seen Through their Financial Statements », un document préparé pour le Conseil économique du Canada, 1982.

5 Voir Conseil économique du Canada, *Efficacité et réglementation – Une étude des institutions de dépôts*, Ottawa, Approvisionnements et services Canada, 1976.

6 J. Mintz, *L'évaluation des taux de rendement des banques canadiennes*, Conseil économique du Canada, Ottawa, Approvisionnements et services Canada, 1978.

7 On trouvera un exposé de la théorie traditionnelle dans James C. Van Horne, Cecile R. Dipchand et J. Robert Hanrahan, *Fundamentals of Financial Management*, Scarborough, Prentice-Hall, 1975; et dans Jacques Saint-Pierre, *Précis de finance*, Chicoutimi, Gaétan Morin, Éditeur, 1980. Merton H. Miller, dans « Debt and Taxes », *The Journal of Finance*, vol. 32, nº 2, pp. 261-276, mai 1977, conteste l'interprétation donnée dans ces deux ouvrages.

8 Par exemple, si on postule que les deux taux d'intérêt sont égaux, que tous les profits sont répartis sous

forme de dividendes et que le taux d'impôt sur la société est inférieur à 30 %, l'endettement personnel sera toujours préférable à celui de la compagnie. Par contre, si on postule plutôt que tous les bénéfices sont réinvestis et que le taux d'imposition sur la compagnie est supérieur à 50 %, c'est l'endettement de l'entreprise qui minimisera la ponction fiscale. Entre ces bornes se retrouvent les situations intermédiaires, où l'endettement personnel et l'endettement au compte de la société sont tour à tour plus avantageux.

9 Les institutions financières peuvent déduire de leur revenu imposable un montant représentant 1,5 % du premier 2 milliards de dollars des prêts et titres admissibles et 1 % de l'excédent. La déduction totale est limitée à la déduction de l'année précédente, augmentée du tiers des titres admissibles dans l'année courante. D'autre part, le montant de la déduction de l'année précédente doit être incorporé au revenu de l'année courante. La déduction est principalement reliée au volume du prêt et non au risque. Le risque est un facteur de la détermination des titres admissibles. Les hypothèques consenties aux termes de la Loi nationale sur l'habitation sont expressément exclues des prêts admissibles. D'autres prêts à faible risque sont admissibles mais, du fait que la déduction doit être incorporée au revenu de l'année suivante, l'avantage qu'elle procure n'existe que si le montant de prêts augmente ou demeure constant d'une année à l'autre.

10 Bien sûr, l'objet de ce dégrèvement n'est pas d'offrir des fonds supplémentaires aux entreprises mais d'accorder le même traitement aux profits et aux pertes.

11 Jusqu'à récemment, la déduction dont bénéficiaient les petites entreprises était à l'origine d'une importante distorsion des choix financiers, car certaines entreprises devaient verser des dividendes pour y rester admissibles. Le ministre des Finances a fait disparaître cette anomalie dans son budget de novembre 1981.

12 Voir Gagnon et Papillon, « Canadian Firms ».

13 La Bourse de Toronto permet l'inscription d'actions « industrielles de second rang », pour lesquelles les exigences sont moins sévères.

14 Roger Héroux, « Le financement par une nouvelle émission d'actions », *C. A. Magazine*, vol. 113, nº 1, janvier 1980, pp. 51-56. Voir aussi D. Shaw, « The Allocation Efficiency of Canada's Market for New Equity Issues », *Revue canadienne d'économique*, vol. II, nº 4, novembre 1969, pp. 546-556.

15 Le coût élevé des nouvelles émissions constitue, semble-t-il, un problème commun à plusieurs pays industrialisés. Voir Richard Brealy et Stewart Myers, *Principles of Corporate Finance*, Toronto, McGraw-Hill, 1981, p. 738.

16 Une première émission est celle d'une entreprise qui vend des actions sur le marché public pour la première fois.

17 The Canada Consulting Group, Inc., « A Comparison of the Size of New Equity Issues in Canada and the United States », un document préparé pour le Conseil économique du Canada, 1982.

18 Les « coûts d'agence » sont ceux qu'entraîne le nouveau comportement du gestionnaire-propriétaire de l'entreprise lorsqu'il doit recourir à un financement extérieur. Cette opération transfère une partie du contrôle de l'entreprise à ses créanciers, de sorte que le propriétaire devient un « agent » de ces derniers. À mesure qu'augmente la proportion du capital qui ne lui appartient pas en propre, il tend à modifier son attitude envers le risque et les coûts non productifs. À l'extrême, si tout le capital d'une compagnie limitée provenait de sources extérieures, le gestionnaire pourrait être trop tolérant envers le niveau de risque des projets qu'il accepte de réaliser. C'est pourquoi un très grand nombre de contrats d'emploi lient la rémunération du gestionnaire aux profits et comportent des options d'achat d'actions. Il en est de même pour les dépenses liées à sa consommation plutôt qu'à son activité productive, qui sont payées, en partie, par les propriétaires du capital extérieur. Ces derniers tiendront compte des changements de comportement attribuables à leur présence et la valeur marchande de l'entreprise s'en trouvera diminuée. Cette perte de valeur est, pour le propriétaire de l'entreprise, un coût implicite du recours aux capitaux extérieurs.

19 La FCEI a mené, en collaboration avec le Conseil économique, une enquête auprès de ses membres. Environ 25 % d'entre eux (14 000) ont répondu au questionnaire. Seuls des résultats statistiquement significatifs sont mentionnés ici.

20 J.-P. LeGoff et B. Rosenfeld, « Les réactions d'entrepreneurs canadiens à divers programmes d'aide à l'investissement », Conseil économique du Canada, coll. Documents, nº 153, décembre 1980.

21 Cette enquête conduite par l'intermédiaire d'une maison de vérificateurs a couvert des établissements publics représentant 82,8 % de l'encours des prêts accordés aux entreprises par l'ensemble de ces établissements.

22 C'est là la définition qu'en donne le gouvernement fédéral. Le ministère québécois de l'Industrie et du commerce définit la PME comme une entreprise ayant un actif inférieur à 5 millions de dollars pour le secteur manufacturier et à 6 millions pour le secteur des services.

23 Soulignons cependant que toute modification aux lois fiscales actuelles doit évidemment être envisagée dans le contexte global de la taxation au Canada et non pas uniquement du point de vue de son incidence sur le financement des entreprises.

24 C'est ainsi que la Banque d'expansion industrielle avait acquis des actions tout en acceptant de n'utiliser son droit de vote que dans des circonstances exceptionnelles.

25 L'option de vente permet à l'État de retourner les actions en sa possession aux administrateurs de l'entreprise en échange d'un montant déterminé à l'avance si, par exemple, l'entreprise modifie sa politique d'investissement. Avec une option de rachat, les administrateurs peuvent racheter leurs actions au prix prédéterminé, quand, par exemple, l'avenir

apparaît prometteur ou des fonds sont disponibles dans le secteur privé.

26 Voir Binhammer, Lepore et McDonough, « Government Grants to Private Firms ». Ce montant comprend 77 millions de dollars en subventions à la production et 218 millions en subventions d'équipement, telles que définies à l'appendice C.

27 Par exemple, des subventions directes sont versées pour encourager les activités de recherche et de développement (IRAP, DIP) et le développement des régions (MEER) ou pour promouvoir des secteurs particuliers, comme la construction navale (SIAP).

28 Soulignons que l'aide accordée aux termes de la Loi sur les prêts aux petites entreprises est administrée directement par les banques commerciales et non par l'État.

CHAPITRE 4

1 Pour une description des risques, voir R. Tremblay, « La médiation financière et l'assistance financière à l'exportation », document de recherche préparé pour le Conseil économique du Canada, juin 1982.

2 Cette section s'inspire largement de André Raynauld, Jean-Marie Dufour et Daniel Racette, « L'aide publique au financement des exportations », un document préparé pour le Conseil économique du Canada par le Centre de recherches en développement économique, Université de Montréal, 1982.

3 Voir J. Douglas Gibson, *Report on Canadian Financing Facilities for Exports*, le 14 mai 1968.

4 « La raison d'être de la SEE ». On y trouve la déclaration suivante : « La SEE a pour mandat de faciliter et d'accroître le commerce d'exportation du Canada dans le cadre de la Loi sur l'expansion des exportations. Elle offre des services d'assurances, de garanties et de prêts qui concurrramment avec ses services spécialisés en montage financier et en consultation financière, permettent aux entreprises exportatrices de biens et services canadiens de mieux soutenir la concurrence étrangère. [...] Par ses services et ses activités la SEE cherche à accroître la retombée économique des exportations et à promouvoir les intérêts du Canada en contribuant à améliorer la balance des paiements, en optimisant la teneur canadienne des exportations et en complétant la politique commerciale du gouvernement, consciente que son mandat découle du fait qu'il est de l'intérêt national de promouvoir et d'assurer au Canada son rang de nation commerçante sur la scène internationale. »

5 La SEE n'offre pas non plus d'assurance contre le vol ou la destruction des biens expédiés. Mais ces deux risques ne sont pas liés aux crédits à l'exportation.

6 Une réorganisation récente a placé les programmes d'aide aux exportations, ainsi que les attachés commerciaux à l'étranger qui relevaient du ministère de l'Industrie et du commerce, sous la responsabilité du ministère des Affaires extérieures. Pour sa part, le gouvernement du Québec a récemment mis sur pied un Office du commerce extérieur dépendant d'un ministre dont c'est la seule responsabilité.

7 En 1980, 87 % de nos exportations vers les États-Unis n'étaient pas assurées.

8 Un nombre important de crédits à l'exportation, en particulier ceux à court terme, sont assurés par les exportateurs eux-mêmes. En d'autres termes, les compagnies assurent elles-mêmes le risque de défaut sur le crédit commercial qu'elles ont accordé. Ceci n'est pas différent de ce qui se produit sur le marché intérieur.

9 Signalons ici que les chiffres des banques et de la SEE ne sont pas exactement comparables. Les statistiques bancaires ne touchent pas nécessairement au financement des exportations canadiennes, et la ventilation géographique des prêts est fondée sur la région où se trouve le siège social de l'organisme emprunteur.

10 Robert M. Stern, Jonathan Francis et Bruce Schumacher, *Price Elasticities in International Trade: An Annotated Bibliography*, Toronto, Macmillan, 1976.

11 Voir Sylvester Damus, « The Allocative Effects of Government Financial Intermediation in Canada », un document préparé pour le Conseil économique du Canada, 1982.

12 Un projet clé-en-main implique l'expédition de biens d'équipement et parfois de biens de consommation et un assemblage dans le pays acheteur (par exemple, l'assemblage d'un réacteur CANDU). Un consortium d'exportateurs est généralement organisé à cette fin.

13 Conseil économique du Canada, *Pour un commun avenir*, Ottawa, Approvisionnements et services Canada, 1978, p. 81.

14 Société pour l'expansion des exportations, « Arguments en faveur du soutien public des exportations canadiennes des biens d'équipement », Ottawa, avril 1982, p. 38.

15 Voir, par exemple, Comité spécial pour l'examen d'une Société nationale de commerce, *Le défi commercial du Canada*, Ottawa, Approvisionnements et services Canada, 1981.

16 SEE, « Arguments ».

17 Raynauld, Dufour et Racette, « L'aide publique au financement des exportations ».

18 Alex Wallen, « Arrangement on Guidelines for Officially Supported Export Credits: Interest Rate Study », Paris, OCDE, le 10 janvier 1980.

CHAPITRE 5

1 La consolidation permet d'éviter un double comptage dû au fait que la dette des organismes provinciaux envers la SCHL apparaît également à l'actif de cette dernière.

2 Les « prêteurs agréés » sont des prêteurs, qui en tant que compagnies particulières, sont autorisés par le gouverneur en conseil à consentir des prêts aux termes de la Loi nationale sur l'habitation. Ces prêteurs sont pour la plupart des banques à charte, des compagnies d'assurance-vie et des compagnies de prêts et de

fiducie. Cela signifie qu'à plusieurs égards l'activité des « prêteurs agréés » aux termes de la LNH peut être considérée comme étant équivalente à l'activité LNH du groupe de compagnies désignées comme « institutions prêteuses ».

3 Ce chiffre ne comprend que les projets administrés par les organismes de prêt, de sorte qu'il exclut l'Alberta Housing Agency, la Provincial Rental Agency Corporation de la Colombie-Britannique et la British Columbia Housing Management Commission. Nous ne nous intéressons pas directement ici à l'investissement direct dans le logement social, ni aux prêts consentis au secteur public, puisque ces transactions ne constituent pas une aide financière au secteur privé. Toutefois, il est parfois difficile de distinguer les prêts aux individus et promoteurs des activités relatives au financement et à l'exploitation du logement public, et ces deux catégories d'activités devront donc être analysées conjointement.

4 Les données statistiques ne permettent pas de faire une distinction entre le passif des particuliers et celui des entreprises individuelles. Toutefois, le présent chapitre ne porte que sur le financement hypothécaire des maisons occupées par leur propriétaire et des maisons louées. Les hypothèques commerciales ont été traitées au chapitre 3.

5 Gonflé par les frais légaux et les commissions des agences immobilières, le coût du déménagement des propriétaires dépasse celui des locataires d'environ 10 % de la valeur de la maison ou d'un montant correspondant approximativement à la valeur locative brute d'une année. Voir Marion Steele, *La demande de logements au Canada*, Statistique Canada, nº 99-763, décembre 1979, p. 41.

6 Paul de Rosa, « Mortgage Rationing and Residential Investment: Some Results from a Brainard-Tobin Model », *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. X, nº 1, février 1978, pp. 75-87.

7 Statistique Canada, « La propriété de logement et la dette hypothécaire au Canada, 1977 », (publication non cataloguée), juillet 1979.

8 La différence d'avoir propre entre propriétaires avec ou sans hypothèque peut aussi être fonction d'autres facteurs, comme l'héritage, l'achat judicieux d'une propriété en période de prix relativement bas, le nombre de remboursements effectués sur la dette hypothécaire et, donc, la durée de résidence dans la propriété. L'héritage semble jouer un rôle secondaire, étant donné la forte proportion de propriétaires sans hypothèques et le fait qu'en moyenne ils ont un revenu et un avoir propre immobilier inférieurs à ceux des propriétaires avec hypothèques. Enfin, dans le cas des propriétaires âgés de moins de 35 ans, il est peu probable que les différences quant à la période de remboursement des hypothèques aient été assez grandes pour expliquer les écarts quant à la valeur des propriétés, au montant d'avoir propre et au montant de la dette hypothécaire.

9 Statistique Canada, *Enquête sur les finances des consommateurs, 1970*, partie I, nº 13-550, p. 157.

10 Il est impossible d'effectuer une ventilation plus raffinée puisque l'on a obtenu les chiffres de cette catégorie en soustrayant le coût des mises en chantier financées au moyen de prêts du gouvernement fédéral et des établissements de prêt de la valeur estimée de toutes les mises en chantier. Tout particulièrement, il est impossible d'isoler la contribution des provinces aux mises en chantier. De plus, il est impossible d'obtenir une estimation de l'ensemble de la contribution de l'avoir propre au financement des mises en chantier, puisqu'une partie fait corps avec la catégorie « Autre ». On ne dispose que de la partie de l'avoir propre qui est contribuée en même temps que les prêts hypothécaires du gouvernement fédéral et des établissements de prêt.

11 Les chiffres des tableaux 5-4 et 5-5 comprennent les prêts hypothécaires accordés en vertu de la Loi sur les terres destinées aux anciens combattants et de la Loi sur les prêts destinés aux améliorations agricoles. L'importance relative des fonds accordés en vertu de ces deux lois a diminué régulièrement depuis déjà de nombreuses années. Les hypothèques accordées aux agriculteurs sont considérées au chapitre 6 qui traite du financement agricole. Nous ne tenons pas compte de ces deux lois dans notre analyse du financement immobilier.

12 Statistique Canada, *Comptes des flux financiers, 1961-1979*, nº 13-563, tableau 4.

13 Clayton Sinclair, « The Illusion of Rising House Prices: Tricky Financing Hides a Big Drop in Real Value of Homes », *The Financial Times of Canada*, le 12 avril 1982.

14 Quelques exemples illustreront ce point. Le but de l'assurance LNH est « de favoriser un niveau élevé et stable du flux de fonds hypothécaires non gouvernementaux destiné à financer les prêts hypothécaires résidentiels pour des habitations, nouvelles ou existantes ». Le programme d'aide à l'accession à la propriété offert par la SCHL « avait pour but de promouvoir la construction de logements à prix modiques pour des propriétaires-occupants, en fournissant des prêts à des taux d'intérêt réduits et des subventions aux acheteurs admissibles ». L'objectif du programme ontarien de rénovation des habitations (Ontario Home Renewal Program) est « d'aider les propriétaires-occupants à réparer leur logement, surtout lorsque les structures, les conditions sanitaires, la plomberie, les systèmes de chauffage et d'électricité et l'isolation thermique sont en-deça des normes ». En Alberta, l'objectif du programme d'incitation à la construction domiciliaire (Core Housing Incentive Program) est « de stimuler la construction d'appartements et de logements à loyers modiques dans toutes les collectivités ayant une population de plus de 5 000 habitants et dans certaines agglomérations à forte croissance ». En Nouvelle-Écosse, le programme de nouvelles hypothèques résidentielles (New Home Mortgage Program) a pour but « d'atténuer le fardeau des taux d'intérêt élevés pour les nouveaux acheteurs dans cette province et de stimuler l'industrie de la construction en lui fournissant

des fonds pour la construction de maisons unifamiliales ».

15 Commission de travail sur le logement et le développement urbain, *Rapport*, Ottawa, Imprimeur de la Reine, janvier 1969, p. 35.

16 SCHL, *Rapport annuel, 1980*, pp. 6-7.

17 Groupe d'étude sur la Société canadienne d'hypothèques et de logement, *Rapport sur la Société canadienne d'hypothèques et de logement*, octobre 1979, pp. 55, 88-92, 111-117, 132.

18 Commission royale d'enquête sur le système bancaire et financier, *Rapport*, Ottawa, Imprimeur de la Reine, 1964, p. 277.

19 Philip S. Morrison, « Mortgage Lending in Canadian Cities », Université de Toronto, Centre for Urban and Community Studies, document de recherche n° 111, novembre 1979.

20 L'exposé des statistiques du logement de la SCHL variait d'une année à l'autre. Des données comparatives sur les clientèles respectives de la SCHL et des prêteurs agréés n'ont été publiées que deux fois, la dernière étant en 1974.

21 Gordon G. Thiessen, « Federal Government Lending as an Instrument of Economic Policy in Canada, 1954-1964 », inédit, thèse de doctorat présentée à l'Université de London, 1972, p. 350.

22 Ontario, Ministry of Housing, *Rapport annuel, 1978/1979*, Toronto, Imprimeur de la Reine, 1979, p. 43.

23 Société canadienne d'hypothèques et de logement, *Rapport annuel, 1980*, p. 28.

24 SCHL, « The Long-Term Outlook for Housing in Canada, and its Implications for the Residential Construction Industry », Ottawa, mai 1980, p. 31.

25 Voir George Fallis, *Housing Programs and Income Distribution in Ontario*, Toronto, University of Toronto Press, 1980, pp. 26-37.

26 Voir John P. Herzog, « Housing Affordability and Mortgage Terms in an Inflationary Environment », Simon Fraser University, Department of Economics and Commerce, document analytique 78-7-2, pp. 7-11.

27 La réglementation pour les hypothèques participantes a été émise par le Federal Home Loan Bank Board le 30 septembre 1980. Ces hypothèques soulèvent des problèmes relatifs à la taxation de l'intérêt éventuel du prêteur et de sa part dans des plus-values futures.

28 Jonathan R. Kesselman, « Mortgage Policies for Financial Relief in Inflationary Periods », *Canadian Public Policy*, vol. III, n° 1, hiver 1981, pp. 82-93.

29 Pour que l'indexation réduise le risque dû à l'inflation, il faut que celle-ci soit considérée comme permanente et que l'indice servant à la constitution du facteur d'indexation ne soit pas changé artificiellement.

30 Lawrence B. Smith, « Federal Housing Programs and the Allocation of Credit and Resources », dans L. B. Smith et James E. Pesando, *Government in Canadian Capital Markets*, Montréal, Institut de recherche C. D. Howe, 1978, p. 56.

31 George Fallis, « Governments and the Mortgage Market », document de recherche préparé pour le Conseil économique du Canada, décembre 1981.

32 La différence entre le coût d'une subvention pour l'État (ou ses déboursés) et le gain en bien-être du récipiendaire a deux composantes. La première comprend les coûts d'administration du programme qui ne sont pas considérés ici parce que tous les programmes, quels qu'ils soient, doivent faire face à de tels coûts. L'autre composante a trait aux contraintes imposées sur l'utilisation des fonds reçus. Des fonds qui doivent être utilisés pour l'achat de services de logement ont une moins grande « valeur » qu'un montant équivalent pouvant être utilisé à l'achat de n'importe quel bien ou service.

33 George Fallis, *Housing Programs and Income Distribution in Ontario*, 1980, p. 141.

34 Thiessen, « Federal Government Lending », p. 357.

35 Voir Conseil économique du Canada, *Pour une croissance plus stable de la construction*, Ottawa, Information Canada, 1974, p. 241.

36 Smith, « Federal Housing Programs », p. 55.

CHAPITRE 6

1 Voir George L. Brinkman, *Les revenus agricoles au Canada*, Conseil économique du Canada et Institut de recherches politiques, Ottawa, Approvisionnements et services Canada, 1981, tableau 6-1.

2 Les renseignements qui suivent ont été puisés à plusieurs sources : W. T. Easterbrook, *Farm Credit in Canada*, Toronto, University of Toronto Press, 1938; W. M. Drummond et W. MacKenzie, *Progress and Prospects of Canadian Agriculture*, Royal Commission on Canada's Economic Prospects, Ottawa, janvier 1957; W. C. Hood, *Financing of Economic Activity in Canada*, Royal Commission on Canada's Economic Prospects, Ottawa, le 30 juillet 1958; D. W. Carr et associés, « Farm Credit in Canada », document de travail préparé pour la Commission royale d'enquête sur le système bancaire et financier, novembre 1962.

3 Le rapport annuel de la SCA pour l'année 1979-1980 dit : « Les objets et les buts de la SCA sont de consentir, d'administrer et de superviser des prêts agricoles en conformité de la Loi sur le crédit agricole afin de favoriser l'aménagement de l'agriculture canadienne en unités agricoles rentables (de préférence des fermes familiales) sous la direction d'exploitants compétents, afin de maximiser l'apport de l'agriculture dans l'économie canadienne et d'assurer aux agriculteurs un rendement équitable pour leurs investissements sous forme de capitaux, de travail, et de gestion. [...] La SCA accorde la priorité aux agriculteurs dont les besoins sont les plus grands lorsque la demande de crédit excède appréciablement la disponibilité comme ce fut le cas au cours des cinq dernières années. Cette condition élimine plusieurs requérants qui possèdent déjà une exploitation rentable ou qui peuvent facilement emprunter auprès d'institutions privées de crédit. Un deuxième élément

se traduit par un accroissement du pourcentage de nos fonds qui vont aux jeunes agriculteurs en particulier à ceux qui aménagent une nouvelle exploitation. » Société du crédit agricole, *Rapport annuel, 1979-1980*, pp. 9-10.

La raison d'être de l'Office du crédit agricole de la Nouvelle-Écosse, est, selon l'Agricultural and Rural Credit Act de « consentir ou de cautionner des prêts destinés à l'acquisition ou l'amélioration d'exploitations agricoles par l'achat d'équipement, de machinerie ou de pièces de rechange ».

4 Agriculture Canada, *Orientation of Canadian Agriculture: A Task Force Report*, vol. II, Ottawa, 1977, pp. 1-31 et figure 1.

5 Layne Hetland, directeur général de la Saskatchewan FarmStart Corporation, cité dans *Proceedings* de la conférence nationale de la Société du crédit agricole, Ottawa, du 8 au 11 octobre 1979, p. 36-37 (traduction libre).

6 Voir Robert Saint-Louis et Jean-Pierre Lachapelle, « Le financement de l'agriculture dans le contexte institutionnel et dans l'environnement économique des années 1970 au Canada : synthèse et perspectives », document préparé pour le Conseil économique du Canada, mars 1982.

7 Au moment de la rédaction finale de ce rapport, nous ne disposions que de données préliminaires du recensement de 1981. C'est pourquoi nous avons parfois dû employer les statistiques de 1976.

8 Des contraintes dans la constitution de la banque de données sur le financement de l'agriculture nous ont obligés à séparer les données en deux tableaux. Certains chiffres sur le financement des exploitations agricoles proviennent directement des institutions prêteuses. D'autres sont estimés à partir d'une structure financière-type des exploitations agricoles, obtenue à partir d'une enquête détaillée. Les chiffres publiés jusqu'à l'année dernière étaient compilés sur la base d'une enquête de 1964. Une enquête portant sur les structures financières de 1980, effectuée en 1981 par la SCA, a donné lieu à des révisions jusqu'en 1970. De façon générale, les chiffres les plus robustes sont ceux des années avoisinant les dates des enquêtes. Il n'y a cependant pas lieu de remettre en question les tendances révélées par les tableaux puisque les révisions suite à l'enquête de 1980 ne les ont pas modifiées.

9 On ne dispose de chiffres estimatifs pour les cautionnements accordés par le gouvernement fédéral et les provinces que pour les années 1978 et 1979. En 1979, les prêts privés à long terme bénéficiant du cautionnement de l'État ont représenté 8 % du total.

10 De telles dispositions figurent notamment dans les lois sur le rajustement des dettes (Debt Adjustment Acts) promulguées en 1933 par la Saskatchewan et en 1933, 1936 et 1937 par l'Alberta. On trouvera une description de ces mesures dans Easterbrook, *Farm Credit in Canada*. En particulier, une institution financière n'était autorisée, par ces mesures d'urgence, à procéder à des saisies que si l'agriculteur n'avait pas répondu aux démarches de l'organisme public, s'il consentait à la saisie ou si la ferme était abandonnée.

11 Carr, *Farm Credit in Canada*.

12 Un cadre de la SCA déclarait en 1979 que la société était, par suite de contraintes budgétaires, dans l'obligation de restreindre ses activités de prêt alors même que la demande de crédit à long terme croissait rapidement, et que « de telles restrictions et une économie agricole prospère avaient eu pour résultat une plus grande participation des prêteurs privés à l'offre de crédit à long terme aux agriculteurs ». Il ajoutait que toutes les grandes banques s'étaient dotées de programmes de prêts agricoles, ce qui constituait un élément nouveau dans l'environnement au sein duquel fonctionnerait la SCA. *Proceedings*, p. 10.

13 Dans le cadre de l'étude sur le financement de l'agriculture, des chercheurs du Conseil ont rencontré, en décembre 1981 et janvier 1982, 30 agriculteurs du Québec, de l'Ontario et de l'Alberta. Ces exploitants ont été sélectionnés par la SCA comme étant représentatifs des divers aspects du secteur agricole. Ils exploitaient des fermes de dimensions et de types différents – production laitière, bovine, porcine et céréalière. Ils étaient dans des situations financières différentes, certains éprouvant même des difficultés sérieuses.

14 The Canadian Bankers' Association, *Proceedings of the Ninth Agricultural Credit Conference*, London, Ontario, du 25 au 28 octobre 1981.

15 Les ventilations par province et par taille des exploitations agricoles proviennent d'une enquête de la SCA sur la structure de financement des fermes en 1980.

16 Il se peut également qu'une partie de ces emprunts à long terme aient été contractés par des exploitants à temps partiel ayant d'autres emplois plus ou moins stables dans des centres urbains et dont la dette à long terme peut être assimilée à une hypothèque résidentielle.

17 Lorsque la production est régie par des quotas, toute tentative d'augmenter la production exercera également des pressions à la hausse sur le prix des quotas. Mais si les quotas ne peuvent être transmis d'un agriculteur à un autre que par le transfert du titre de propriété sur la terre, toute mesure qui contribue à exercer des pressions sur le prix des quotas exerce des pressions sur le prix de la terre.

18 Ces chiffres ont été estimés sur la base des loyers en espèces que versent les agriculteurs locataires.

19 Voir Brinkman, *Les revenus agricoles*, pp. 21-22. Notre comparaison a été effectuée entre le revenu en dollars courants et la plus-value.

20 Conseil économique du Canada, *Pour une réforme de la réglementation*, Ottawa, Approvisionnements et services Canada, Ottawa, 1981, p. 65.

21 John E. Floyd, « The Effects of Farm Price Supports on the Returns to Land and Labor in Agriculture », *Journal of Political Economy*, vol. 73, avril 1965, pp. 148-158.

22 Voir Saint-Louis et Lachapelle, « Le financement de l'agriculture ».

23 Le rapport annuel de la Société du crédit agricole pour 1981 explique que « les motifs de refus « de financement » se répartissaient comme suit : 32 % en raison d'un potentiel de remboursement insuffisant, 30 % parce que le requérant possédait les ressources et le potentiel de remboursement pour emprunter ailleurs, 16 % parce qu'il ne projetait pas de s'établir principalement en agriculture et 22 % pour d'autres motifs. »

24 Brinkman, *Les revenus agricoles*, pp. 7 et 8 et tableau 2-2.

25 J. D. Forbes, R. D. Hughes et T. K. Warley, *L'intervention de l'État dans le secteur agricole au Canada*, Conseil économique du Canada et Institut de recherches politiques, Ottawa, Approvisionnements et services Canada, 1981, pp. 39-42.

Chapitre 7

1 L'efficience de l'intervention de l'État est évaluée par rapport à un optimum social. Une intervention est efficiente si elle permet de se rapprocher d'un tel optimum. L'efficacité de l'intervention est évaluée par rapport aux moyens mis en œuvre. Le recours aux instruments financiers se fait-il au moindre coût ? L'efficacité est une condition nécessaire à l'efficience, mais une intervention peut être efficace sans être efficiente – si, par exemple, la nature du problème ayant requis cette intervention a été improprement identifiée.

2 Les banques traitent séparément les différentes catégories de dépôts et de prêts dans leur plan d'affaires et adoptent des stratégies de développement différentes. Dans une grande succursale bancaire, les prêts aux personnes et les prêts aux entreprises sont même gérés par des sections distinctes.

3 Le « taux de rendement comptable du secteur privé » est obtenu en divisant le revenu net de placements des établissements financiers de ce secteur (c'est-à-dire le revenu d'intérêts et de dividendes et les plus-values, moins les dépenses afférentes) par la somme de leur dette en cours et de leurs fonds propres.

4 Rappelons que les mauvaises créances qui seraient assumées par l'État ne sont pas attribuables à un risque de défaut plus élevé mais à un portefeuille trop restreint pour permettre une diversification adéquate des risques.

5 On trouvera la liste des recommandations de la Fondation dans le rapport du vérificateur général du Québec à l'Assemblée nationale pour l'année financière terminée le 31 mars 1981.

6 Cette question a été étudiée assez attentivement aux États-Unis. Voir Congress of the United States, Congressional Budget Office, *Loan Guarantees: Current Concerns and Alternatives for Control*, Washington, G.P.O., août 1978.

7 Dix-sept des 29 sociétés d'État comptent des représentants du gouvernement ou de la fonction publique sur leur conseil d'administration. Dans neuf cas, c'est le ministre lui-même qui y siège et, dans six cas, il préside le conseil. Les sous-ministres font partie du conseil d'administration de onze organismes, tandis que le ministre et le sous-ministre siègent ensemble sur le conseil de trois agences. La Société pour l'expansion des exportations compte six fonctionnaires : les sous-ministres de l'Industrie et du commerce, des Finances et des Affaires extérieures, le gouverneur de la Banque du Canada, le président de la Banque fédérale de développement et le président de l'Agence de coopération et de développement international. Il arrive souvent que le président du conseil d'administration d'un organisme soit un ancien fonctionnaire.

8 La réserve est une provision générale contre une adversité quelconque et, contrairement aux provisions pour mauvaises créances, elle n'est pas liée à la probabilité de défaut de prêts individuels. Une réserve sera établie si l'établissement financier prévoit traverser une période difficile, tandis qu'une provision pour mauvaise créance sera mise de côté pour couvrir les montants identifiés qu'il s'attend à perdre sur des prêts dont le remboursement est douteux. Ces montants sont obtenus suite à une énumération des prêts douteux ou par des méthodes d'échantillonnage.

9 Dans ce chapitre, cette expression usuelle, qu'on retrouve dans tous les rapports annuels et sous la plume des vérificateurs, désigne la codification de l'ICCA. On la retrouve dans le *Manuel de l'Institut canadien des comptables agréés*, Toronto, 1968.

10 Voir Institut canadien des comptables agréés, *Financial Reporting by Governments*, Toronto, ICCA, 1980. La carence des normes de divulgation financière s'étend d'ailleurs à l'ensemble des entreprises sans but lucratif. Voir, du même Institut, *Financial Reporting for Non-Profit Organizations*, Toronto, ICCA, 1980.

11 Voir « Règlement sur les corporations commerciales canadiennes », partie V, article 44, dans *Codification des règlements du Canada, 1978*, volume 4, Imprimeur de la Reine pour le Canada, Ottawa, 1978, p. 3064.

12 Groupe de travail de l'Institut canadien des comptables agréés pour la Loi sur les banques, « Soumission au Comité permanent de la Chambre sur les finances, le commerce et les affaires économiques », le 15 septembre 1978.

13 Bureau du Conseil privé, *Sociétés de la Couronne – Direction, contrôle, imputabilité; Propositions du gouvernement du Canada*, Ottawa, Approvisionnements et services Canada, 1977.

14 Commission royale d'enquête sur la gestion et l'imputabilité financières, *Rapport*, Ottawa, Approvisionnements et services Canada, 1979.

Chapitre 8

1 Le solde de 5 % représente les prêts et les cautionnements consentis aux secteurs de la pêche et des ressources naturelles, ainsi que certaines formes d'aide accordée aux étudiants et à d'autres groupes.

2 Si les différents titres échangés sur les marchés financiers canadiens sont des substituts parfaits, c'est-à-dire s'ils sont considérés par les différents agents comme parfaitement interchangeables ou presque, les

activités de l'État n'auront aucune incidence sur l'allocation des ressources financières. En effet, dans ce cas, les gouvernements achèteraient et vendraient des titres qui représenteraient la même chose. Cette situation pourrait se produire sur les marchés financiers actuels, où un gestionnaire de portefeuille peut créer n'importe quel titre en combinant deux autres valeurs. Il est vrai que les taux d'intérêt sur la plupart des titres fluctuent conjointement, ce qui dénote un fort degré d'interchangeabilité. Mais celle-ci n'est pas parfaite, comme en témoigne la faible sensibilité des demandes de titres financiers aux variations des écarts de rendement. Ceci est démontré dans les équations du modèle CANDIDE 2.0 relatives à la demande de titres financiers par les entreprises non financières et les ménages.

3 On peut trouver une analyse détaillée de l'incidence de l'intermédiation financière gouvernementale, avec ou sans subvention, dans Damus, « The Allocative Effects ».

4 Amir Barnea, Robert A. Haugen et Lemma W. Senbet, « An Equilibrium Analysis of Debt Financing Under Costly Tax Arbitrage and Agency Problems », *Journal of Finance*, vol. 36, nº 3, juin 1981, pp. 569-581.

5 Ce modèle microéconomique reflète les relations « input-output » de l'économie et tient compte de diverses formes de taxation et des tarifs douaniers. Il tient également compte du mode de financement – dette ou avoir propre – et, par conséquent, reflète l'incidence de la subvention sur le coefficient d'endettement. Voir Damus, « The Allocative Effects ».

6 Certains programmes d'aide, particulièrement ceux qui sont destinés aux secteurs du logement et de l'agriculture, ont pour objectif de réduire les fluctuations du niveau d'activité dans ces secteurs et, indirectement, de contribuer à la stabilisation de l'activité économique globale. Par exemple, un des objectifs de la Loi nationale sur l'habitation a été de stabiliser les activités de construction domiciliaire. D'autres programmes ont été mis sur pied au début des années 80 pour venir en aide à certains exploitants agricoles, propriétaires ou acheteurs de maison et petits entrepreneurs aux prises avec des taux d'intérêt élevés. Ces programmes, qui ont une durée limitée (généralement deux ans), ont certes pour objectif d'assurer que tous, petits ou grands, supportent également le fardeau de la lutte contre l'inflation; mais on peut également les considérer comme étant destinés à éviter que des mesures économiques de portée nationale causent des fluctuations trop importantes dans l'activité de secteurs particuliers.

7 François Delorme, « Politique sélective de subvention et stabilisation économique dans un contexte inflationniste », un document préparé pour le Conseil économique du Canada, 1982.

APPENDICE A

1 La méthodologie sous-jacente au calcul de la subvention a été developpée par J. Mintz, « Determining the Subsidy Involved with Government Credit Programs », document de recherche préparé pour le Conseil économique du Canada, le 18 juin 1980.

APPENDICE C

1 Cette question à aussi été analysée dans M. J. Gordon et L. D. Booth, « Financial Considerations in Providing Inducements for Private Investment: The Implications for Employment Level and Stability », Labor Market Development Task Force, le 6 mai 1981.

2 Ces modifications de comportement portent le nom de coûts d'agence. Le terme « coûts d'agence » découle du point de vue selon lequel le gestionnaire est un agent des actionnaires et de créanciers probablement aussi soucieux de ses intérêts propres que de ceux de ses directeurs et se sentant en communauté d'intérêt beaucoup plus avec les actionnaires qu'avec les créanciers. On trouvera une synthèse des recherches sur ce sujet dans A. Barnea, R. A. Haugen et L. W. Senbet, « Market Imperfections, Agency Problems and Capital Structure: A Review », *Financial Management*, été 1981, pp. 7 à 25.

APPENDICE D

1 Ce concept est différent des concepts de subvention utilisés dans le Rapport et présentés dans l'appendice A.

2 Export-Import Bank of the United States, *Report to the U.S. Congress on Export Credit Competition and the Export-Import Bank of the United States*, Washington, G.P.O., juillet 1977, p. 9.

3 TD/CONSENSUS/81.38, Paris, 22 février 1978, pp. 3 et 4.

APPENDICE E

1 Voir S. Damus, « The Allocative Effects of Government Financial Intermediation », un document préparé pour le Conseil économique du Canada, 1982.

2 On a supposé que l'accroissement de l'aide de la SEE était dirigé vers les exportations de machineries électriques et non électriques, de l'équipement de transport et des pièces et véhicules automobiles. L'aide consiste en des prêts subventionnés d'un montant égal à 85 % de la valeur des nouvelles exportations. La SEE finance ses nouveaux prêts en empruntant sur le marché domestique ou à l'étranger. Les dépenses gouvernementales pour couvrir les subventions incorporées dans les prêts sont financées à même un accroissement de l'impôt personnel sur le revenu. Le montant de subventions additionnelles nécessaires pour amener l'accroissement des exportations a été calculé sur la base de l'élasticité de la demande pour ces produits. Les estimés de la subvention pour la simulation sous l'hypothèse I ont été fournis par la SEE et supposent que la SEE opère comme un monopole discriminatoire de sorte qu'elle minimise le montant de subventions nécessaires pour induire un dollar additionnel d'exportations. Le chiffre de la SEE est également basé sur une élasticité de la

demande pour les trois catégories de biens exportés considérées comme un bien unique. Pour la simulation sous l'hypothèse II, un montant plus élevé de la subvention a été obtenu en considérant l'élasticité de la demande pour chacun des trois biens considérés séparément. De plus, sous cette hypothèse, l'on suppose que les importateurs paient en dernière analyse pour les biens reçus du Canada en expédiant – directement ou indirectement – des biens au Canada en échange des dollars canadiens dont ils ont besoin pour effectuer les remboursements de leur emprunt. Dans ce cas, un équilibre mondial est obtenu par un mouvement compensatoire de biens. Sous l'hypothèse I, l'équilibre mondial est surtout réalisé par des flux monétaires tel qu'un renouvellement continuel des prêts aux importateurs. La réalité se trouve entre les deux hypothèses, l'équilibre s'effectuant à la fois par des mouvements de biens et des flux monétaires. L'on doit noter que les simulations supposent que le simple fait d'accorder une nouvelle subvention conduit invariablement à des exportations additionnelles qui – tel que nous l'avons discuté au chapitre 4 – n'est pas nécessairement le cas.

APPENDICE F

1 James R. Kearl, « Inflation Mortgages, and Housing », *Journal of Political Economy*, vol. 87, n° 5, partie 1, octobre 1979, pp. 1115-1138; Robert M. Schwab, « Inflation, Expectations and the Demand for Housing », *American Economic Review*, vol. 72, n° 1, mars 1982, pp. 143-153; James R. Follain jr., « Does Inflation Affect Real Behaviour: The Case of Housing », *Southern Economic Journal*, vol. 48, n° 3, janvier 1982, pp. 570-582.

2 Au sujet de la demande de titres financiers indexés et de la possibilité qu'ils comportent une prime par rapport à ceux qui ne le sont pas, voir Stanley Fisher, « The Demand for Indexed Bonds », *Journal of Political Economy*, vol. 83, n° 3, juin 1975, pp. 509-534.

3 Nissan Liviatan et David Levhari, « Risk and the Theory of Indexed Bonds », *American Economic Review*, vol. 67, n° 3, juin 1977, pp. 366-375. Les auteurs expliquent les conditions qui pourraient amener les emprunteurs à préférer les prêts indexés, sans toutefois considérer les arguments liés à l'accessibilité financière. Leur analyse ainsi que celle de Fisher montrent que les titres indexés ne remplaceraient pas les instruments traditionnels, ce qui laisse croire que l'indexation ne saurait être la cause de distorsions majeures sur les marchés financiers. Il s'est déjà produit des cas d'indexation à partir d'un indice plus faible qu'un indice général des prix. Voir Sally Hunt Streiter, « Indexed Bonds and Other Issues », *Public Utilities Fortnightly*, le 10 juin 1982, pp. 40-47.

4 Cela revient à l'idée du Fonds mutuel national de protection contre l'inflation, proposée par Alan Blinder dans « Indexing the Economy through Financial Intermediation », Carnegie-Rochester Conference, Pittsburgh, les 14 et 15 novembre 1975.

5 J. Huston McCulloch, « Incentives and Proxies for Indexed Bond Issues: Reply », *American Economic Review*, vol. 72, n° 3, juin 1982, pp. 566-568.

Liste des tableaux et graphiques

Tableaux

1-1 Actif des principales catégories d'intermédiaires financiers, Canada, 1980 3

1-2 Aide publique accordée au secteur privé au moyen d'instruments financiers, Canada, diverses années, 1930-1980 4

1-3 Croissance de l'aide publique accordée au secteur privé au moyen d'instruments financiers, et croissance du PNB, diverses périodes, 1930-1980 5

1-4 Ventilation, suivant le secteur d'activité, de l'aide publique accordée au secteur privé au moyen d'instruments financiers, Canada, diverses années, 1930-1980 7

1-5 Apport du gouvernement fédéral à l'aide publique accordée au secteur privé au moyen d'instruments financiers, par secteur d'activité, Canada, 1980 7

1-6 Ventilation de l'aide publique accordée au secteur privé au moyen d'instruments financiers, suivant qu'elle est offerte dans le cadre de programmes ou de façon ponctuelle, par secteur d'activité, Canada, 1980 8

1-7 Part de la dette publique en cours imputable à certains organismes de financement, par gouvernement, Canada, 1980 9

3-1 Principaux organismes et programmes publics accordant des prêts, des placements et des cautionnements de prêts au secteur des entreprises, Canada, 1980 18

3-2 Ventilation, suivant la catégorie d'instruments, du financement des entreprises constituées en sociétés, classées suivant la taille de l'actif, Canada, 1977 21

3-3 Instruments financiers offerts aux entreprises par les intermédiaires privés, Canada, 1980 22

3-4 Ventilation, suivant le taux de rendement de l'actif après impôts, des entreprises indépendantes des secteurs primaire et secondaire, classées suivant la taille de l'actif, Canada, 1977 25

3-5 Ventilation, suivant le coefficient d'endettement, des entreprises indépendantes des secteurs primaire et secondaire, classées suivant la taille de l'actif, Canada, 1977 26

3-6 Ventilation cumulative, suivant le chiffre d'affaires des emprunteurs, du nombre de prêts accordés aux entreprises par quatre organismes publics de financement, Canada, 1977-1979 32

3-7 Ventilation, suivant l'actif des emprunteurs, du nombre de prêts accordés aux entreprises par six intermédiaires financiers publics et privés, Canada, 1977-1979 33

3-8 Ventilation, suivant l'actif des emprunteurs, de la valeur des prêts accordés aux entreprises par six intermédiaires financiers publics et privés, Canada, 1977-1979 33

3-9 Montant moyen des prêts accordés aux entreprises par divers organismes ou programmes publics de financement, Canada, 1977-1979 34

3-10 Ventilation, suivant la province, de l'aide accordée aux entreprises par certains organismes et programmes fédéraux et du produit intérieur brut, Canada, 1979 41

3-11 Ventilation, suivant la province ou le territoire, de l'aide publique aux entreprises, du produit intérieur brut (fabrication) et des investissements privés, Canada, 1979 41

3-12 Ventilation, suivant le secteur d'activité, des prêts et cautionnements de certains organismes et programmes publics et du PIB provincial, Ontario, 1979 42

4-1 Catégories d'assurances et de cautionnements offerts par la Société pour l'expansion des exportations, Canada, 1980 45

4-2 Coût moyen de l'assurance offerte par la SEE, Canada, 1971-1980 49

4-3 Participation des banques aux prêts de la SEE, Canada, 1972-1980 50

4-4 Ventilation, suivant la catégorie, des exportations canadiennes assurées par la SEE, 1969-1980 54

4-5 Ventilation, suivant la destination, des exportations canadiennes, 1968-1981 55

4-6 Ventilation, suivant la destination, des exportations canadiennes assurées par la SEE, 1969-1980 55

4-7 Ventilation, suivant la destination, de l'ensemble des exportations canadiennes et des exportations assurées par la SEE, et taux de couverture de l'assurance, 1980 56

4-8 Ventilation, suivant la destination, des prêts autorisés par la SEE, Canada, 1969-1980 56

4-9 Ventilation, suivant la destination, de l'ensemble des exportations canadiennes et des exportations financées par la SEE, et taux de couverture du financement, 1980 57

4-10 Encours des crédits à l'exportation d'une durée supérieure à un an et bénéficiant d'un soutien public, divers pays de l'OCDE, au 31 décembre 1980 59

4-11 Taux d'intérêt minimal sur le financement public des exportations, d'après le « Consensus » de l'OCDE, entré en vigueur en juillet 1982 60

5-1 Principaux organismes et programmes publics accordant des prêts et des cautionnements au secteur du logement, Canada, 1980 65

5-2 Revenu moyen des propriétaires et valeur des maisons avec ou sans dette hypothécaire, suivant l'âge du propriétaire, Canada, 1977 68

5-3 Valeur des maisons avec et sans dette hypothécaire, suivant le revenu du propriétaire, Canada, 1977 68

5-4 Ventilation, selon la source de financement des dépenses pour la construction de logements neufs, Canada, diverses années, 1954-1981 70

5-5 Prêts hypothécaires en cours, classés suivant la catégorie, Canada, diverses années, 1954-1980 70

5-6 Réclamations sur l'assurance hypothécaire de la SCHL et de la Société de placements MICC, Canada, 1975-1981 75

5-7 Effets simulés d'une augmentation des prêts et des subventions hypothécaires, Canada, diverses années, 1982-1987 83

5-8 Ventilation, suivant le revenu, des propriétaires de maisons, des locataires et des prêts hypothécaires, Canada, 1976 et 1977 85

6-1 Principaux organismes et programmes publics de prêts et de cautionnements à l'agriculture, Canada, 1980 91

6-2 Capital et emploi agricoles, Canada, diverses années, 1941-1981 93

6-3 Capital, machines et biens d'équipement en prix constants, et emploi dans l'agriculture, Canada, diverses années, 1941-1980 94

6-4 Capital, machines et biens d'équipement, et production par travailleur en prix constants dans l'agriculture, Canada, diverses années, 1941-1980 95

6-5 Coefficients financiers dans l'agriculture, Canada, 1970-1980 96

6-6 Ventilation, suivant la provenance, du financement de l'agriculture, réparti suivant la durée de l'échéance, Canada, diverses années, 1961-1971 97

6-7 Ventilation, suivant la provenance, du financement de l'agriculture, réparti suivant la durée de l'échéance, Canada, diverses années, 1971-1980 98

6-8 Services financiers utilisés par les agriculteurs, classés suivant leur âge et le genre d'instrument utilisé, Ontario et provinces des Prairies, 1981 101

6-9 Ventilation, suivant leur coefficient d'avoir propre, des fermes classées suivant leur chiffre d'affaires, Canada, 1981 102

7-1 Actif de diverses institutions financières, frais d'administration et provision pour pertes en proportion des prêts et placements en cours, Canada, 1978-1979 (moyenne) 112

7-2 Ventilation, suivant la catégorie, du passif de divers organismes publics de financement, classés suivant le secteur, Canada, 1980 115

7-3 Principales lacunes des rapports annuels et des états financiers des organismes publics de financement, par secteur, Canada, 1979 118

7-4 Taux de rendement de l'actif de divers organismes publics de financement, Canada, 1978 et 1979 119

7-5 État des revenus et dépenses d'un organisme public de financement, 1979 120

A-1 Subventions incorporées dans les prêts et les cautionnements publics, calculées suivant les méthodes du coût de trésorerie et du coût d'option social, par secteur, Canada, 1979 139
A-2 Composantes des subventions comprises dans les prêts aux entreprises de divers organismes publics de financement, Canada, 1979 140
A-3 Composantes des subventions incorporées dans les prêts à l'agriculture, au logement et aux exportations, suivant l'organisme de financement (agriculture seulement), Canada, 1979 141
A-4 Subventions et taux de subvention incorporés dans les cautionnements publics, par secteur et par organisme, Canada, 1979 142
A-5 Subventions moyennes par prêt en cours de certains organismes prêtant aux entreprises et à l'agriculture, Canada, 1979 142
B-1 Ventilation, suivant la province, de l'aide publique et de divers indicateurs économiques relatifs à trois secteurs, Canada, 1979 143
B-2 Ventilation, suivant la province, de l'aide publique aux entreprises, par instrument et par palier de gouvernement, Canada, 1979 144
B-3 Ventilation, suivant la province, de l'aide publique au logement, par instrument et par palier de gouvernement, Canada, 1979 144
B-4 Ventilation, suivant la province, de l'aide publique à l'agriculture, par instrument et par palier de gouvernement, Canada, 1979 145
B-5 Ventilation, suivant la province, de l'aide publique totale aux entreprises, au logement et à l'agriculture, par instrument et par palier de gouvernement, Canada, 1979 145
B-6 Ventilation, suivant le palier de gouvernement, de l'aide publique aux entreprises, par province et par instrument, Canada, 1979 146
B-7 Ventilation, suivant le palier de gouvernement, de l'aide publique au logement, par province et par instrument, Canada, 1979 146
B-8 Ventilation, suivant le palier de gouvernement, de l'aide publique à l'agriculture, par province et par instrument, Canada, 1979 147
B-9 Ventilation, suivant le palier de gouvernement, de l'aide publique totale aux entreprises, au logement et à l'agriculture, par province et par instrument, Canada, 1979 147
C-1 Effets de diverses formes de subventions publiques sur les entreprises privées 150
D-1 Principales institutions financières spécialisées dans les prêts à l'exportation et les cautionnements de prêts, pays de l'OCDE, 1982 157
D-2 Fréquence d'utilisation des régimes d'assurance des exportations dans six pays de l'OCDE, 1982 161
D-3 Crédits à l'exportation d'une durée supérieure à un an et bénéficiant d'un soutien public, zone de l'OCDE, au 31 décembre 1980 162

D-4 Taux d'intérêt applicables aux prêts publics et aux prêts cautionnés à l'exportation dans six pays de l'OCDE, 1980 et 1981 163
D-5 Subventions et taux de subvention estimatifs implicites fondés sur le coût du crédit, six pays de l'OCDE, 1976 163
E-1 Simulation de l'effet d'une augmentation des exportations canadiennes d'une valeur d'un milliard de dollars (au prix de 1971) engendrée par une subvention de la Société pour l'expansion des exportations, 1981-1987 166
E-2 Effet comparatif d'une augmentation de l'aide aux exportations et des dépenses publiques sur quatre indicateurs économiques, Canada, 1987 167
F-1 Comparaison entre les hypothèques traditionnelles et indexées 172
F-2 Comparaison des hypothèques agricoles traditionnelles et indexées, en période de variations aléatoires du taux d'inflation et des prix relatifs 173
F-3 Comparaison entre les hypothèques traditionnelles et indexées, en période de variations aléatoires du taux d'inflation – pleine indexation sans subvention fiscale 174
F-4 Comparaison entre les hypothèques traditionnelles et indexées, en période de variations aléatoires du taux d'inflation – indexation partielle sans subvention fiscale 175

Graphiques

3-1 Parts de l'État et de certaines catégories d'institutions privées dans l'offre de prêts et de placements aux entreprises, Canada, 1980 18
3-2 Crédit fournisseur en proportion du passif à court terme et de l'actif global des entreprises, suivant la taille de l'actif, Canada, 1977 23
3-3 Prêts à terme des banques en proportion de l'ensemble de leurs prêts, Canada, 1959-1981 24
3-4 Rapport des revenus d'exploitation des entreprises (avant déduction de l'amortissement, des intérêts et de l'impôt) à l'intérêt sur la dette, suivant la taille de l'actif, Canada, 1977 26
3-5 Entreprises nouvelles en proportion de la clientèle totale de certaines institutions financières publiques et privées, Canada, du 1er avril 1977 au 31 mars 1979 32
3-6 Taux de rendement (avant déduction des intérêts et des impôts) des clients des institutions financières publiques et privées, suivant la taille de l'actif, Canada, 1977 35
3-7 Coefficients d'endettement des clients des institutions financières publiques et privées, Canada, 1977 35
3-8 Rapport des impôts courants payés au flux de trésorerie des entreprises, suivant la taille de l'actif, Canada, 197- 39
4-1 Croissance des exportations canadiennes, par catégorie de produits, 1960-1981 53
4-2 Part du Canada dans les importations et les exportations de l'OCDE vers divers groupes de pays, 1962-1980 57
5-1 Variation réelle de l'actif hypothécaire, Canada, 1965-1981 71

5-2 Prêts hypothécaires en cours, suivant le genre de prêteur, Canada, 1926-1980 72
5-3 Proportion des créances hypothécaires en retard d'au moins trois mois, Canada, par trimestre, 1977-1982 74
5-4 PNB et mises en chantier – écarts par rapport à la tendance, Canada, 1951-1981 87
6-1 Rapport du capital à la valeur ajoutée dans cinq secteurs d'activité, Canada, 1944-1976 93
6-2 Croissance de l'indice des prix à la consommation et de la valeur des terres et bâtiments par acre dans le secteur agricole, Canada, 1950-1980 94
6-3 Ventilation du crédit agricole en cours suivant la durée des échéances, Canada, 1961-1980 95
6-4 Coefficients d'endettement dans l'agriculture, Canada, 1970-1980 100
6-5 Coefficient de couverture des intérêts en agriculture, Canada, diverses années, 1961-1981 104
8-1 Évolution mensuelle du taux d'intérêt préférentiel des banques et du taux de la Société du crédit agricole, Canada, 1970-1982 129

Membres de l'équipe

A. Ryba, directeur

Recherche

J. Carrière
S. Damus
F. Delorme
J.-M. Gagnon

Consultants

H. H. Binhammer
Collège Militaire Royal
R. Boadway
Université Queen's
N. Bruce
Université Queen's
Canada Consulting Group Inc.
Toronto
J. Chant
Université Simon Fraser
W. E. Clendenning
E. Wayne Clendenning Consulting Limited
G. d'Avignon
Université Laval
J.-M. Dufour
Université de Montréal
G. Fallis
Université York
J. Fried
Université Western Ontario
J. P. Lachapelle
Université Laval
G. Lepore
Collège Militaire Royal
L. C. McDonough
Collège Militaire Royal
N. Matossian
E.R.A. Consulting Economists Inc.
J. Mintz
University Queen's
B. Papillon
Ottawa
D. Racette
Université de Montréal
A. Raynauld
Université de Montréal
H.-P. Rousseau
Université Laval
R. Saint-Louis
Université Laval
Touche Ross & Company
Ottawa
R. Tremblay
Université de Montréal
D. Usher
Université Queen's
A. Wohl
Ottawa

Personnel de soutien

D. Barrette
C. Bazinet
M. Bélanger
C. Bothwell
A. Bourdon
M. Cassidy
A. Leduc
G. Longtin
O. McNeely
P. Mercier
J. Robinson
M. St-Cyr
J. Serjak
P. Sinclair
D. Warwick

Rédaction, traduction, production et arts graphiques

M. Forand
S. Dorion
T. Hodgins
R. Lyle
L. Séguin-Guénette
L. Desforges
L. Lacroix
L. Landriau
Y. Sawyer

L. Chabot
J.-G. Guertin
J.-P. Vallée
C. Johnson
Y. D'Aoust
C. Sigouin